

Pfandbrief-Marketing bei Hypothekenbanken

Joachim Eitel

1995



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41551925_0007

Pfandbrief-Marketing bei Hypothekenbanken

Inaugural-Dissertation
zur Erlangung des akademischen Grades eines
Doctor rerum politicarum (Dr. rer. pol.)
an der Ludwig-Maximilians-Universität München

vorgelegt von

Joachim E i t e l

1975



Referent: Prof. Dr. Otto Hintner

Korreferent: Prof. Dr. Robert Wittgen

Tag der mündlichen Prüfung: 26. Februar 1975

Meinen lieben Eltern

in Dankbarkeit

V o r w o r t

Der Wettbewerb um den privaten Sparer hat in den letzten Jahren an Intensität zugenommen. Eine ausgeprägte Konkurrenzsituation verlangt insofern von allen Anbietern von Anlagemöglichkeiten ein markt- und kundenorientiertes Denken, das in einem gezielten und integrierten Einsatz aller Marketing-Instrumente zum Ausdruck kommt, wobei die einzelnen Instrumente entsprechend den sich wandelnden Datenkonstellationen unterschiedliche Wirksamkeit besitzen.

Die vorliegende Arbeit versucht aufzuzeigen, welche Möglichkeiten und Grenzen für ein Pfandbrief-Marketing bestehen. Insbesondere von den privaten Hypothekendarbanken, die vorrangig auf einen kontinuierlichen Absatz von Schuldverschreibungen angewiesen sind, ist ein Höchstmaß an Aktivität und Anpassungsfähigkeit notwendig.

Meinem hochverehrten Lehrer, Herrn Professor Dr. Otto Hintner, danke ich für die Überlassung des Themas sowie für die wertvollen Anregungen, die ich in seinen Lehrveranstaltungen erhalten habe. Mein Dank gilt weiterhin Herrn Professor Dr. Robert Wittgen für die Übernahme des Korreferats.

Ferner gebührt mein aufrichtiger Dank Herrn Professor Dr. Peter Penzkofer, Herrn Dr. Johann Heinrich von Stein sowie Herrn Dr. Guido Eilenberger für zahlreiche Hinweise, Betreuung und Kritik.

An dieser Stelle möchte ich ebenfalls allen Herren aus der Praxis danken, die mir mit Auskünften und Material weiterhalfen; allerdings setzen manchmal wettbewerbspolitische Gründe einem allzu freizügigen Informationsfluß Grenzen.

München, im Herbst 1974

Gliederung

Seite

Erster Abschnitt:

Grundlegung

A) Marketing und bankbetriebliche Tätigkeit	1
B) Die Bankmarktleistung Pfandbrief als Anlageobjekt der Wertpapiersparer	14
C) Der Pfandbrief als Refinanzierungsinstrument der Emissionsbanken	30

Zweiter Abschnitt:

Pfandbrief-Marketing als Konsequenz des Wandels der Marktverhältnisse

47

A) Die Diskrepanz von Absatzziel und Pfandbriefkäuferstruktur	47
B) Die Entwicklung und Verteilung der Geldvermögensbildung	64
C) Die Verschärfung der Konkurrenzverhältnisse auf dem Markt für Anlagemöglichkeiten	71

Dritter Abschnitt:

Die Informationsseite des Pfandbrief-Marketing

79

A) Die Marketingforschung als Grundlage der Marketing-Konzeption	79
B) Der Gegenstand der Marketingforschung	82
C) Die Methoden der Informationsgewinnung	94

Vierter Abschnitt:

<u>Die Aktionsseite des Pfandbrief-Marketing</u>	97
A) Das Produkt-Mix	98
I. Die Gestaltung der Marktleistung Pfandbrief	98
1. Die Anlegerbedürfnisse als Bezugspunkt der Pfandbriefausstattung	99
2. Die Ausstattungsmerkmale als Ansatzpunkte der Leistungsgestaltung	107
3. Möglichkeiten und Grenzen einer kundenorientierten Pfandbriefausstattung	120
a) Die Bemessung der Pfandbrieflaufzeiten	122
aa) Das Fristenparallelitätsprinzip	123
ab) Modalitäten der Laufzeitverkürzung	126
b) Die Vereinbarung regelmäßiger Tilgungen	137
c) Der Sicherheitsrahmen	143
ca) Pfandbriefsicherheit und industrielle Beleihungen	145
cb) Indexierung und Dynamisierung von Rentenwerten	151
II. Die Leistungsprogrammgestaltung	154
III. Kundendienst und Garantieleistungen	162
1. Kundendienstleistungen	162
2. Garantieleistungen	174

	Seite
B) Das Kommunikations-Mix	177
I. Die Werbung	177
1. Allgemeines	177
2. Die Gemeinschaftswerbung für Pfandbriefe und Kommunalobligationen	185
a) Festlegung des Werbezieles	185
b) Die Funktionen der Pfandbrief-Werbung	188
ba) Die Informationsfunktion	189
bb) Die Motivationsfunktion	195
bc) Die Rechtfertigungsfunktion	207
c) Die Ausdrucksformen der Pfandbrief-Werbung	211
ca) Die Werbemittel der Gemeinschaftswerbung	211
cb) Die Werbemittelgestaltung	214
d) Die Werbestreuung	224
3. Institutsindividuelle Werbemaßnahmen	228
II. Die Verkaufsförderung	234
1. Entstehungsgründe und Wesen der Verkaufsförderung	234
2. Die Aufgaben und Maßnahmen der Verkaufsförderung	238
III. Die Public Relations	246
C) Das Distributions-Mix	250
Fünfter Abschnitt:	
<u>Zusammenfassung</u>	257

Abkürzungsverzeichnis

a. a. O.	am angegebenen Ort
A. d. V.	Anmerkung des Verfassers
a. F.	alte Fassung
Aufl.	Auflage
BAK	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
Bd.	Band
BddW	Blick durch die Wirtschaft
begr.	begründet
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BlfG	Blätter für Genossenschaftswesen
DLK	Der langfristige Kredit
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
GBK	Gemeinschaftsdienst der Boden- und Kommunkreditinstitute
GfK	Gesellschaft für Konsumforschung
HfG	Hypothekendarbankgesetz
HdB	Handwörterbuch der Betriebswirtschaft
HdR	Handbuch des Realkredits
H. d. V.	Hervorhebung des Verfassers
hrsg.	herausgegeben
Hrsg.	Herausgeber
i. d. F.	in der Fassung
i. V. m.	in Verbindung mit
i. w. S.	im weitesten Sinn
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
n. F.	neue Fassung
NZZ	Neue Zürcher Zeitung
o. J.	ohne Jahr
o. V.	ohne Verfasser
PfG	Pfandbriefgesetz

SchBG	Schiffsbankgesetz
Sp.	Spalte
SZ	Süddeutsche Zeitung
unv.	unveränderte
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfhF	Zeitschrift für handelswissenschaft- liche Forschung
ZfK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen

Erster Abschnitt:

Grundlegung

A) Marketing und bankbetriebliche Tätigkeit

Die Dynamik der wirtschaftlichen Entwicklung zwingt die Unternehmungen zu einer ständigen Anpassung an veränderte Datenkonstellationen. Um eine einmal errungene Marktposition zu behaupten oder auszubauen, genügt es nicht mehr, auf den Kunden zu warten bzw. die eigenen Leistungen mehr oder minder passiv darzubieten. Erforderlich ist stattdessen ein ganz bestimmtes unternehmerisches Denken, das den Absatzmarkt zum Ausgangspunkt aller betrieblichen Überlegungen und Aktionen hat und in der Erstellung einer Marketing-Konzeption seinen Ausdruck findet.¹⁾

Definiert wird Marketing als "eine unternehmerische Grundeinstellung und Denkweise, die ausgehend von den Marktgegebenheiten die Erarbeitung umfassend fundierter unternehmenspolitischer Strategien zum Ziel hat."²⁾

Der Wesenskern des Marketing läßt sich mit Nieschlag et al.³⁾ folgendermaßen umschreiben:

-
- 1) Vgl. Nieschlag, R., Was bedeutet die Marketing-Konzeption für die Lehre von der Absatzwirtschaft?, in: ZfhF 1963, S. 551 f.
 - 2) Veröffentlichungen der Katalogkommission für die handels- und absatzwirtschaftliche Forschung (beim Bundesministerium für Wirtschaft) Katalog E: Begriffsdefinitionen aus der Handels- und Absatzwirtschaft, Bonn, Oktober 1970, S. 7; vgl. auch Nieschlag, R., Das Werben um den Markt, in: FAZ vom 18.1.1964, Nr. 15, S. 5.
 - 3) Vgl. Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H., Marketing - Ein entscheidungstheoretischer Ansatz, 4. Aufl., Berlin 1971, S. 78 ff. - Vgl. weiterhin Meffert, H., Marketing, in: Management Enzyklopädie, Band 4, München 1971, S. 383 ff.; Dichtl, E., Über Wesen und Struktur absatzpolitischer Entscheidungen, Berlin 1967.

1. Marketing als M a x i m e kennzeichnet eine Management-Philosophie, die alle Entscheidungen an den Gegebenheiten und Erfordernissen der Umwelt, insbesondere der Kunden, ausrichtet.
2. Marketing als M i t t e l bedeutet Gestaltung des Marktes, zeigt die Instrumente auf, derer sich eine Unternehmung bedienen kann.
3. Marketing als M e t h o d e ist Ausdruck für ein bewußtes und systematisches Vorgehen beim Füllen der anstehenden Entscheidungen.

Die Ausrichtung auf die vom Markt gestellten Aufgaben, mit denen sich die Banken konfrontiert sehen und die in einer Integration aller geschäftlichen Aktivitäten zu einer geschlossenen, einheitlichen Konzeption zum Ausdruck kommen sollte,¹⁾ trat jedoch lange Zeit vielfach hinter der Orientierung an den eigenen Problemen zurück. "Wie 'produktions'-orientiert das Denken im Bankgewerbe ist, oder doch lange war, erhellt der Umstand, daß der Begriff 'Markt' im Bankgeschäft an sich nur für Veranstaltungen benutzt wird, die - wie der Geld- und Kapitalmarkt - ganz oder überwiegend eine Sache der Banken unter sich sind."²⁾ Vor allem bedingt ein "Führen des Unternehmens vom Absatzmarkt her"³⁾ eine gegenüber der traditionellen Bankbetriebslehre erweiterte Definition des Absatzbegriffes. Obwohl nämlich alle drei Kategorien von Bankgeschäften - Aktiv-, Passiv- sowie Dienstleistungsgeschäfte - insgesamt das Medium bilden,

-
- 1) Vgl. Nieschlag, R., Begriff, Wesen und Träger des Marketing, Heft 22 der troost-Schriftenreihe, Düsseldorf 1964, S. 3.
 - 2) Slevogt, H., Marketing im Bankgeschäft, in: Die Finanzen des privaten Haushalts, Festschrift für W. Kaminsky, Hrsg. F. Schneider, Frankfurt/M. 1969, S. 192.
 - 3) Hammel, W., Das System des Marketing, Freiburg 1963, S. 173.

durch das ein Kreditinstitut die Verbindung zu seinen Kunden herstellt, werden als Absatzsphäre aber gewöhnlich nur das Aktiv- und das Dienstleistungsgeschäft betrachtet. Dem Passivgeschäft dagegen obliegt die Beschaffung der erforderlichen Mittel. Nach dieser Ansicht handelt es sich nur dann um einen Absatzvorgang, wenn "am Absatzmarkt ein Entgelt - meist in Form von Zinsen und Provisionen - gezahlt wird."¹⁾ Da im Rahmen des Passivgeschäftes aber Zinszahlungen des Kreditinstituts an den Geldgeber anfallen, kann es nur als finanzielle Voraussetzung zur Erstellung der eigentlichen Marktleistungen gelten. Eine klare Trennung der Betätigung am Beschaffungsmarkt von der am Absatzmarkt erscheint den Vertretern dieser Meinung daher gerechtfertigt.²⁾

Dieser Auffassung kann jedoch in einer Zeit, in der der Kunde in das Zentrum aller betrieblichen Überlegungen gerückt ist, nicht mehr beigeplichtet werden. "Allein die Tatsache, daß im Beschaffungsbereich der Industrie- und Handelsbetriebe von 'Lieferanten', im Passivgeschäft der Banken von 'Kunden' gesprochen wird, weist auf die in ihrem Wesen verschiedenen betriebswirtschaftlichen Aufgaben hin, die durch diese Bereiche wahrgenommen werden."³⁾ Der Bankkunde sieht sich nicht als "Geld- oder Kapitallieferant", sondern möchte für seine disponiblen Mittel vom Kreditinstitut eine entsprechende Anlagemöglichkeit offeriert bekommen.

Eine Funktion der Banken besteht darin, diese Geldanlagemöglichkeiten anzubieten, wobei es sich vor allem um kursempfindliche, aber dinglich gesicherte Anlagen in eige-

1) Fischer, O., Bankbilanz-Analyse, Meisenheim/Glan 1956, S. 16; vgl. auch Cramer, J.E., Marketing im Bankbetrieb, 2. Aufl., Frankfurt/M. 1970, S. 13.

2) Vgl. stellvertretend Fischer, O., a.a.O., S. 17.

3) Kühl, H., Das marktpolitische Instrumentarium der Bank unter besonderer Berücksichtigung der Werbung, Diss., Göttingen 1967, S. 5.

nen Schuldverschreibungen (Pfandbriefe u.ä.) oder um kursunempfindliche Anlage auf Depositionskonten handeln kann.¹⁾

Eine kundenorientierte Betrachtungsweise bedeutet demnach, daß auch im Passivgeschäft die Erfüllung einer Absatzfunktion seitens der Bankbetriebe zu sehen ist. Die spezifische Marktleistung äußert sich im Angebot und Absatz von Anlagealternativen, die dem Kunden eines Kreditinstituts die Befriedigung bestimmter Ziele erlauben. Daß der Anbieter die ihm auf diesem Weg zufließenden "Mittel wieder anderweitig verwendet, ist in der Marketingbetrachtung von sekundärer Bedeutung".²⁾

An einer derartigen Einstellung fehlt es aber noch häufig. So können auch die im Pfandbriefgeschäft regelmäßig üblichen Termini "Pfandbrief a b s a t z bzw. -v e r k a u f", "A b s a t z der Emission" u.a.m. nicht darüber hinwegtäuschen, daß die Refinanzierung nur allzu selten als Marketing-Aufgabe betrachtet wird.³⁾ Zwar halten die Hypothekenbanken eine Ausweitung des Absatzes ihrer Anlagemöglichkeiten, insbesondere an die privaten Haushalte, für wünschenswert, sehen jedoch unter Hinweis auf die gesetzgeberischen Vorschriften ihre eigentliche unternehmerische Aufgabe vorrangig im Absatz von Finanzierungsleistungen. "Das Hypothekendarlehenbankgesetz ist von der Aktivseite der Tätigkeit der Hypothekendarlehenbanken her konzipiert. Die geschäftspolitischen Entscheidungen der Hypothekendarlehenbanken haben sich primär an der Darlehensnachfrage zu orientieren. Die im

-
- 1) Vgl. hierzu Stützel, W., Bankpolitik heute und morgen, Frankfurt am Main 1964, S. 12 f.
 - 2) Penzkofer, P., Marketing und Bankorganisation, in: Dienstleistungen in Theorie und Praxis, Festschrift zum 70. Geburtstag von O. Hintner, hrsg. von H. Linhardt, P. Penzkofer, P. Scherpf, Stuttgart 1970, S. 127.
 - 3) Vgl. Dertinger, C., Pfandbrief-Marketing fehlt, in: Die Welt v. 20.3.1970, Nr. 67, S. 11.

Darlehensgeschäft erreichbaren Konditionen (Zins, Laufzeit, Auszahlungssatz usw.) bestimmen - als Wechselwirkung des Prinzips der Deckungs- und Ertragskongruenz die Ausstattung der Schuldverschreibungen."¹⁾

Vor allem zeigt die Regelung der Kündigungsmodalitäten, daß es an einer Gleichbehandlung beider Kundenkreise - der Nachfrager von Anlagemöglichkeiten einerseits, der Darlehensnachfrager andererseits - fehlt. Diese unterschiedliche Interessenabwägung, die den Anleger gegenüber dem Kreditnehmer ungleich größere Risiken tragen läßt, mag in der Zeit des Wiederaufbaus zwar ihre Berechtigung gehabt haben, ist jedoch heute nicht mehr angebracht und steht vor allem auch der allseits erstrebten Verbreiterung des Wertpapiersparens entgegen.²⁾ Darüber hinaus muß es als äußerst fraglich gelten, ob bei dem heutigen Wettbewerb um den privaten Sparer eine solch einseitige Orientierung der Geschäftspolitik,³⁾ die diesen lediglich unter dem Aspekt des Lieferanten, der zur "kapitalmäßigen Rohstoffzufuhr"⁴⁾ beisteuert, betrachtet, ohne negative Auswirkungen auf den Pfandbriefabsatz bleiben

1) Verband Privater Hypothekenbanken, Bericht über das Geschäftsjahr 1969, S. 44.

2) Vgl. hierzu Schröder, B., Mit dem Hypothekenbankgesetz in das 3. Jahrhundert des Pfandbriefes?, in: DfK 1969, S. 551; vgl. weiterhin Hankel, W., Mehr Marktwirtschaft in den kreditwirtschaftlichen Ordnungsrahmen, in: ZfK 1970, S. 305 sowie Mülhaupt, L., Wettbewerb und Strukturwandel in der Kreditwirtschaft unter besonderer Berücksichtigung des langfristigen Kreditgeschäfts, in: DfK 1969, S. 654 (im folgenden Zitierweise: Wettbewerb und Strukturwandel).

3) Daß von Seiten der Pfandbriefinstitute die Kunden bislang doch recht unterschiedlich behandelt wurden, ist unlängst von einem Vertreter dieser Unternehmensgruppe bestätigt worden. "In der Tat ..., hätten die Pfandbriefinstitute ihre Kunden auf der Aktiv- und auf der Passivseite mit zweierlei Maß gemessen." Hähnel, K. anlässlich der Erläuterung des Verbandsberichtes 1970 der öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten (o.V., "Vernünftige Lösungen für den Pfandbrief", in: FAZ v. 19.2.1971, Nr. 42, S. 15).

4) Pfeiffer, W., Die Kapitalbeschaffung bei den Realkreditinstituten als betriebswirtschaftliche Finanzierungsaufgabe, in: DfK 1966, S. 523.

kann. Erst die Bereitschaft der Sparer, die angebotene Geldanlage Pfandbrief zu erwerben, ermöglicht grundsätzlich den Absatz von Finanzierungsleistungen. Somit regiert bei allen Kreditinstituten, also auch bei jenen, die Hypothekendarlehen gewähren, das Passivgeschäft die Bedingungen des Aktivgeschäfts, d.h. die Verkaufsbedingungen für die Pfandbriefe sind maßgebend für die Hypothekenbedingungen sowohl hinsichtlich des Zinssatzes und des Auszahlungskurses, wie auch der Laufzeit.¹⁾

Es ist Aufgabe der Pfandbriefinstitute, die sich als Vermittler zwischen den Abnehmern von Anlagemöglichkeiten und den Abnehmern von Finanzierungsleistungen verstanden wissen wollen, trotz des offenkundigen Interessenkonfliktes den Wünschen beider Kundengruppen einigermaßen gerecht zu werden und für eine gleichwertige Behandlung zu sorgen.

"Am Kapitalmarkt sehen sich die Boden- und Kommunalkreditinstitute, die in der Pflege des Pfandbriefkredits ihr Metier erblicken, stets zwei Kunden gegenübergestellt, und von beiden Kunden muß ihnen der eine ebenso lieb und wert sein wie der andere. Was sie ihnen bieten können, das sind 'nur' Konditionen, einerseits für den Ankauf von Wertpapieren, deren Erlös die Gewährung dinglich gesicherter Darlehen ermöglicht, und andererseits für die Aufnahme wirtschaftlich vertretbarer Kredite, welche die im eigenen Obligo und Risiko emittierten Schuldverschreibungen verbürgen. Passiv- und Aktivgeschäft sind bei ihnen auf das engste miteinander verflochten, und die Zinsmarge ist das Rückgrat ihres Geschäftes, das nur dann florieren kann, wenn es ihnen gelingt, primär oder sekundär gebildetes Kapital in langfristigen Kredit zu transformieren und hierbei Konditionen zu erarbeiten, die ihren beiden Kunden mit ihren naturgemäß stark widerstreitenden Interessen attraktiv erscheinen." 2)

-
- 1) Vgl. Kummert, P., Private Hypothekenbanken, in: HdR, hrsg. von F. Steffan, Frankfurt am Main 1963, S. 761.
 - 2) o.V., Der liebe, gute Kunde/Zur Geschäftspolitik der Boden- und Kommalkreditinstitute, in: DfK 1958, S. 105.

Wie die Mehrzahl der unter marktwirtschaftlichen Bedingungen absatzsuchenden Unternehmungen sehen sich die Pfandbriefinstitute auf ihren Absatzmärkten einem starken Konkurrenzdruck ausgesetzt, wobei insbesondere auf längere Sicht eine weitere Intensivierung des Wettbewerbs auf dem Markt für Geldanlageformen abzusehen ist, wenn man den Prognosen über die künftige Sparkapitalbildung, die von einer in den nächsten zehn Jahren ungünstiger werdenden demographischen Struktur des sparfähigen und sparwilligen Publikums auszugehen haben, Rechnung trägt.¹⁾ Ein Denken in Marketing, ähnlich wie es beim Verkauf von Markenartikeln der Fall ist, erscheint daher auch beim Pfandbriefabsatz angebracht.

Ein sichtbarer Beweis des harten Wettbewerbs vor allem um die Gunst der privaten Anleger manifestiert sich in der Zunahme der Zahl der Anlagemöglichkeiten, wobei bereits durch institutsindividuelle Ausstattungen sowie demzufolge institutseigene Anlageberatung eine engere Bindung des Sparers an das jeweilige Kreditinstitut erreicht werden soll. Die durch diese Vielfalt der Sparformen bedingte mangelnde Markttransparenz dürfte sich jedoch im Verlauf des sich intensivierenden Wettbewerbs als wenig gravierend für die private Kundschaft erweisen, da allein der Konkurrenzkampf immer geringere (auch Rendite-) Unterschiede zulassen wird, d.h. die Grundausstattungen sich immer mehr aneinander angleichen werden. "Es erscheint deshalb gerade bei einer derartigen Wettbewerbssituation angezeigt, daß sich auch ein Realkreditinstitut im Rahmen einer systematisch entwickelten Marketingkonzeption individuell bemüht, beim anlagesuchenden Publikum das erforderliche Vertrauen zu einer Leistungs- und Servicekombination zu ge-

1) Vgl. Mülhaupt, L., Wettbewerb und Strukturwandel, a.a.O., S. 658.

winnen, die unter Berücksichtigung und Beachtung der persönlichen Anlageziele den potentiellen Anleger zu einem echten Kunden macht."¹⁾

Der Kunde bestimmt, welche Marktleistungen er zu akzeptieren bereit ist und welche seiner Meinung nach nicht marktgerecht sind.²⁾ Doch darf diese Aussage nicht dahingehend gedeutet werden, daß Marketing nur in einer Anpassung an den Markt "im nachhinein" besteht, da ein passives, abwartendes Anpassen an die sich verändernde Umwelt einem aufgezwungenen Reagieren gleichkäme und mit dem eigentlichen Charakter des Marketing unvereinbar wäre. Eine bislang mehr defensive Grundeinstellung ist durch eine aktive, zielbewußte Strategie zu ersetzen, um eine bessere Ausschöpfung der gegebenen Absatzmöglichkeiten zu gewährleisten.³⁾ Dies bedeutet, daß das schöpferische und gestaltende Moment des Marketing intensiver hervortreten muß, um den Markt für eine bestimmte Bedarfsart oder ein Gut

-
- 1) Rheinische Hypothekenbank, Bericht über das Geschäftsjahr 1968, S. 12.
 - 2) Damit wird eine Käufermarktsituation unterstellt, d.h. die Absatzfähigkeit der Bankleistung wird einseitig vom Standpunkt des Nachfragers her interpretiert. Grundsätzlich kann jedoch der Auffassung Krümmels beigespflichtet werden, daß der Inhalt der Bankleistung sowohl vom Bankkunden als auch von den Banken determiniert wird. Entscheidend ist dabei die Stärke der Verhandlungsposition der beiden Marktparteien. "Befindet sich die Bank gegenüber einem bestimmten Kunden in der Rolle eines gnädigen Verteilers von Bankleistungen, so kann sie allein bestimmen, wie die Leistungstatbestände nach Umfang und Zusammensetzung beschaffen sind, die der Kunde überhaupt von ihr erhalten kann. Hat der Kunde die stärkere Verhandlungsmacht, so bestimmt er, welche Leistungen überhaupt absetzbar sind. Die Bank mag es ablehnen, die vom Kunden bezeichnete Leistung anzubieten. Eine andere als die vom Kunden nach Inhalt und Umfang bezeichnete Leistung bringt sie jedoch nicht an den Mann." (Krümmel, H.-J., Bankzinsen, Köln, Berlin, Bonn, München 1964, S. 37).
 - 3) Vgl. Sommer, R., Die Marketing-Konzeption und ihr Einfluß auf das absatzwirtschaftliche Instrumentarium des Markenartikels, Diss., München 1968, S. 43; siehe auch Kutscher, G., Man wartet nicht mehr auf den Kunden, in: Handelsblatt v. 27.10.1969, Nr. 206, S. XXI.

aufnahmefähig zu machen.¹⁾ "Ein gezieltes modernes Marketing, das auch für ein Realkreditinstitut denkbar ist, wird deshalb sämtliche Aktivitäten eines solchen Instituts auf seinen Absatzmarkt für festverzinsliche Werte einzuschließen haben."²⁾

Dieser Absatzmarkt besteht aber in Wirklichkeit aus sehr differenzierten Teilmärkten in Form verschiedener Kundenschaftsgruppen.³⁾ "Die Strategie der Aufteilung des Absatzmarktes in verschiedene Teilmärkte dient dazu, die besonderen Service-Bedürfnisse jeder einzelnen Kundenschaftsgruppe klar zu identifizieren. Im Bankenmarkt ist die Bedarfsstruktur dieser Kundenschaftsgruppen so unterschiedlich, daß es praktisch für jede Gruppe eines individuellen Marketing- bzw. Serviceprogramms bedarf."⁴⁾ Die Notwendigkeit eines spezifisch kundengruppenorientierten Vorgehens resultiert vor allem daraus, daß auf dem Markt für Anlagemöglichkeiten die einzelnen Abnehmergruppen von festverzinslichen Wertpapieren sich hinsichtlich ihres Wissenstandes in Geldfragen grundlegend voneinander unterscheiden.⁵⁾ Die vorzunehmende Marktsegmentierung stellt somit den Ausgangspunkt der Marketing-Konzeption dar, sie bildet quasi die Basis für einen gezielten und effizienten Einsatz der Instrumente des Marketing. "If markets are properly segmented by marketing management, the distribution, pricing, promotion and other parts of the marketing program can be effectively tailored for these segments."⁶⁾

1) Vgl. Nieschlag, R. et al., Marketing, a.a.O., S. 79.

2) Rheinische Hypothekenbank, Bericht über das Geschäftsjahr 1968, S. 12.

3) Zu den einzelnen Kundenkategorien vgl. Slevogt, H., Marketing im Bankgeschäft, a.a.O., S. 197 ff.

4) Richebächer, K., Bankmanagement, in: Management Enzyklopädie, Band I, München 1969, S. 828.

5) Vgl. ebenda.

6) Stanton, W.J., Fundamentals of Marketing, 2. Aufl., New York 1967, S. 77. Zu den verschiedenen Strategien gegenüber den Marktsegmenten vgl. Kotler, Ph., Marketing Management-Analysis, Planning and Control, Englewood Cliffs, N.J. 1967, S. 56 ff.

Die Marketing-Konzeption wird nur dann erfolgversprechend sein, wenn sie "auf der Grundlage eingehender Forschungen und unter sehr bewußtem Einsatz der zur Verfügung stehenden Instrumente und Institutionen"¹⁾ erfolgt; d.h. Marketing umfaßt eine "Informationsseite" und eine "Aktionsseite"²⁾.

Im Rahmen der Erarbeitung der Marketing-Konzeption ist zu bestimmen, welche Instrumente zur Marktgestaltung von den Pfandbriefinstituten eingesetzt werden können; sodann ist zu entscheiden, wie diese zu kombinieren sind, um die speziellen Marktziele unter Berücksichtigung der Umweltbedingungen möglichst weitgehend zu verwirklichen.

Absatzpolitische Instrumente haben grundsätzlich den folgenden beiden Kriterien gerecht zu werden: Zum einen müssen sie auf den Absatzbereich der Unternehmung ausgerichtet sein und zum anderen müssen sie gestaltend Einfluß nehmen.³⁾ Trotz der genannten beiden Abgrenzungsfaktoren herrscht über die Anzahl der absatzpolitischen Instrumente in der Literatur keine Einigkeit. Nicht zweckmäßig erscheint es allerdings, das von Gutenberg vorgeschlagene absatzpolitische Instrumentarium⁴⁾ dieser Arbeit zugrunde-

-
- 1) Nieschlag, R., Was bedeutet die Marketingkonzeption für die Lehre von der Absatzwirtschaft?, a.a.O., S. 551 f.
 - 2) Vgl. Stadler, M., Zukunftsaspekte der Werbung im Rahmen des Marketing (I), in: Die Anzeige, Nr. 17, September 1965, S. 18. Zur Einteilung der Marketing-Instrumente vgl. u.a. weiterhin Mellerowicz, K., Unternehmenspolitik, Bd. II, Freiburg 1963, S. 16 ff.; Hammel, W., Das System des Marketing, a.a.O., S. 28 ff.; Hoellige, W.A., Wesen und Systematik des betrieblichen Marketing, in: Betriebswirtschaftliche Probleme I/1964. Aus der "Betriebswirtschaftlichen Beilage" der NZZ, 1964, S. 73 f.
 - 3) Vgl. Gutenberg, E., Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Bd. II, Der Absatz, 13. Aufl., Berlin usw. 1971, S. 48 f.
 - 4) Das absatzpolitische Instrumentarium von Gutenberg beinhaltet folgende vier Hauptinstrumente: Die Absatzmethode, die Preispolitik, die Produktgestaltung und die Werbung (vgl. Gutenberg, E., a.a.O., S. 50). Zur Kritik am absatzpolitischen Instrumentarium Gutenbergs vgl. Nieschlag, R., Was bedeutet die Marketing-Konzeption für die Lehre von der Absatzwirtschaft?, a.a.O., S. 554.

zulegen, da es hauptsächlich mit Blickrichtung auf die Verhältnisse des Industriebetriebes konzipiert wurde und nur wenige Instrumente aufweist. Dagegen ist das absatzpolitische Instrumentarium von Nieschlag et al. durch eine stärkere Aufgliederung gekennzeichnet.¹⁾

Wenn auch manche Instrumente bei der weiten Aufgliederung für die Absatzpolitik der Pfandbriefinstitute überhaupt nicht bzw. nur in abgewandelter Form in Frage kommen oder lediglich beim Vorherrschen bestimmter Umweltverhältnisse eingesetzt werden, kann ein Mehr an Alternativen von Einwirkungsmöglichkeiten der Marketing-Konzeption der Realkreditinstitute positive Impulse verleihen.²⁾

Durch eine Vielzahl von Aktionsparametern soll den Unternehmungen ein differenzierteres Anpassen an die Gegebenheiten des Marktes ermöglicht werden. Außerdem gilt es, einer zunehmenden Uniformität zwischen den einzelnen Betrieben³⁾ sowie "Abnutzungserscheinungen, die schon seit geraumer Zeit bei den meisten gebrauchten Instrumenten zu

-
- 1) Neben die Instrumente Absatzmethode, Produktgestaltung, Preispolitik und Werbung treten zusätzlich noch die Betriebsgröße, der Standort, die Betriebs- und Lieferbereitschaft, die Sortimentspolitik und Diversifizierung, die Garantieleistungen und der Kundendienst, die Rabattpolitik, die Lieferungs- und Zahlungsbedingungen, Kreditgewährung und Leasing, die Verkaufsförderung sowie die Public Relations (vgl. im einzelnen Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H., Marketing, a.a.O., S. 120 ff.).
 - 2) Vgl. hierzu die Ausführungen auf S. 97 ff. dieser Arbeit.
 - 3) Vgl. Entenberg, R.D., Effective Retail and Market Distribution, Cleveland, New York 1966, S. 150.

beobachten sind ..., "1) entgegenzuwirken. "Gleichartiges, gleichförmiges Verhalten ist unvereinbar mit dem Unternehmungsgedanken... Der Erfolg des einzelnen Unternehmers liegt sehr häufig gerade darin, daß er sich vom Handeln der Mitbewerber, vom durchschnittlichen Handeln, vom Verhalten, wie es "normalerweise" geübt wird, am weitesten entfernt."2)

Wie die Unternehmungen am Markt agieren bzw. reagieren, welche Aktivitäten sie dabei im einzelnen entfalten, hängt entscheidend vom Management ab, das für die Geschäftspolitik verantwortlich ist. Charakteristisch für die Unternehmensführung von Kreditinstituten und insbesondere von Realkreditinstituten ist, daß sie im Vergleich zu anderen Branchen dem Prinzip der Sicherheit weit mehr Rechnung tragen. Diese Verhaltensweise resultiert einmal aus ihrer Funktion, mit ihnen anvertrauten Geldern zu wirtschaften, ferner in der Rücksichtnahme auf die Öffentlichkeit sowie im spezifischen Fall der Hypothekenbanken wegen der vom Gesetzgeber erlassenen strengen Reglementierung ihrer Geschäftstätigkeit, die den Rahmen für Risikofreude und Kreativität absteckt. 3) Dennoch bleibt ein genügend großer Entscheidungsspielraum für eine kundenorientiertere Absatzpolitik bestehen. Zwar betrachten sich die Pfandbriefbanken selbst nicht als einen "Wirtschaftszweig für Pionierleistungen"4),

-
- 1) Nieschlag, R., Die Intensivierung der absatzwirtschaftlichen Bemühungen als Gegenwartsaufgabe der Unternehmungen, in: Betriebswirtschaft und Marktpolitik, Festschrift für R. Seyffert zum 75. Geburtstag, hrsg. von E. Kosiol und E. Sundhoff, Köln und Opladen 1968, S. 394.
 - 2) Sandig, C., Betriebswirtschaftspolitik, 2. Aufl., Stuttgart 1966, S. 124.
 - 3) Zu den Verhaltensweisen des Bankenmanagement vgl. Penzkofer, P., Marketing und Bankorganisation, a.a.O., S. 132 ff. sowie die dort angeführte Literatur; ferner Rockefeller, D., Creative Management in Banking, New York/San Francisco/Toronto/London 1964, S. 5.
 - 4) Dobrinski, W., Die Beziehungen zwischen moderner Wettbewerbstheorie und ökonomischer Realität im Realkreditsektor, Berlin 1964, S. 208.

sondern als "konservativ geführte und arbeitende Institute"¹⁾, doch haben sie "weder den Rentenmarkt noch den Hypothekarkredit für sich 'gepachtet'".²⁾ Sich permanent im Wandel befindliche Marktverhältnisse verlangen daher vom Bankmanagement - selbst konservativer Institutsgruppen - die Fähigkeit zu längerfristiger Vorausschau sowie Einfallskraft, die sich im Wettbewerb um die Kundschaft unter anderem darin zeigt, "daß das Unternehmen den Mut besitzt, neue, unkonventionelle Wege einzuschlagen"³⁾, denn ein allzu starres Festhalten einer Organisation am bewährten Alten, müßte bedeuten, "daß die weitere Entwicklung an ihr vorbeiläuft und daß andere die Aufgaben übernehmen, denen sie sich versagt. Ein verständiger Ausgleich zwischen Traditionsgebundenheit und Aufgeschlossenheit für neue Entwicklungen wird am sichersten die richtigen Wege weisen."⁴⁾

-
- 1) Wiehen, J., Ein Sparpapier nach Maß geschneidert - Der Pfandbrief ist eine der konservativsten Geldanlagen, in: Christ und Welt v. 10.11.1967, Nr. 45, S. 18. Auf den besonders konservativen Charakter der Hypothekenbanken in der Kreditwirtschaft verweist auch Rittershausen (vgl. Rittershausen, H., Strukturwandlungen im Bankwesen, in: Wandlungen der Wirtschaftsstruktur in der Bundesrepublik Deutschland, hrsg. von H. König, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F., Bd. 26, Berlin 1962, S. 546.
 - 2) Wiehen, J., a.a.O., S. 18.
 - 3) Cramer, J.E., Marketing im Bankbetrieb, a.a.O., S. 12.
 - 4) Biber, W., Aufsätze und Vorträge 1959-1964, München 1965, S. 63.

B) Die Bankmarktleistung Pfandbrief als
Anlageobjekt der Wertpapiersparer

Im Mittelpunkt dieser Untersuchung stehen Angebot und Absatz einer ganz bestimmten bankbetrieblichen Leistung, nämlich der Anlagemöglichkeit Pfandbrief. Der Begriff der Leistung wird in der Betriebswirtschaftslehre einmal "als Bezeichnung für eine T ä t i g k e i t und zum anderen als Bezeichnung für ein Tätigkeits e r - g e b n i s verwendet."¹⁾ Für unsere Zwecke brauchen wir aber einen eindeutig marktbezogenen Leistungsbegriff. Da nicht die im Rahmen der innerbankbetrieblichen Tätigkeit beim Leistungserstellungsprozeß anfallenden zahlreichen Teilleistungen, die teils der Wert- und teils der Stücksphäre zugehörig sind,²⁾ sondern allein das am Markt angebotene Tätigkeitsergebnis den Gegenstand der Nachfrage bildet,³⁾ ist als Bankleistung eine Marktleistung zu sehen.⁴⁾ "Bankleistungen sind mithin die unmittelbar an den Markt bzw. an den einzelnen Kunden abgegebenen und definierbaren Einheiten von 'Endleistungen'.⁵⁾ Nur diese

-
- 1) Mellerowicz, K., Leistung, in: HdB, 3. Aufl., Bd. III, begr. v. H. Nicklisch, Stuttgart 1960, Sp. 3774.
 - 2) Zum Dualismus von Wert- und Stücksphäre vergleiche u.a. Kaminsky, S., Die Kosten- und Erfolgsrechnung der Kreditinstitute, 2. Aufl., Meisenheim/Glan 1955, S. 21 ff. sowie Zimmerer, C., Bankkostenrechnung, Frankfurt am Main 1956, S. 15 ff.
 - 3) Vgl. Krümmel, H.J., a.a.O., S. 32 ff.
 - 4) Vgl. Hagenmüller, K.F., Der Bankbetrieb, 3. Aufl., Bd. III, Wiesbaden 1970, S. 152. Wir stimmen also nicht mit Schönpflug überein, der "nicht das Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit, sondern die betriebliche Tätigkeit selbst" als bankbetriebliche Leistung ansehen will. (Schönpflug, F., Zum Begriff der bankbetrieblichen Leistung, in: Zahlungsverkehr und Bankbetrieb, 1934, Nr. 1, S. 17).
 - 5) Deppe, H.-D., Bankbetriebliches Wachstum, Stuttgart 1969, S. 25.

"marktfähigen" Leistungen oder "Marktleistungen" sollen im Gegensatz zu den Teilleistungen oder "internen Leistungen" der einzelnen Bankbereiche, die zur Erstellung der Marktleistung nötig sind und untrennbar zu dieser Marktleistung verschmelzen, als bankbetriebliche Leistungen verstanden werden.¹⁾ So werden beispielsweise im Pfandbriefgeschäft²⁾ bei der Abwicklung eines Kundenauftrages verschiedene Teilleistungen erbracht, die von Schreib- und Rechenarbeiten bis hin zur Anlageberatung reichen können; die eigentliche Bankleistung, an die sich die Erwartungen der Bankkunden knüpfen, stellt aber das Anlageobjekt "Pfandbrief" dar.

Die Formulierung "an den Markt bzw. an den einzelnen Kunden abgegebene Leistungen" deutet auf einen abgeschlossenen Absatzvorgang hin. Die erstellten Leistungen sind nicht nur am Markt angeboten worden, sondern konnten auch abgesetzt werden, was in der Regel ein den Zielvorstellungen der Bankkunden entsprechendes Leistungsangebot voraussetzt.³⁾ Diese Ausrichtung auf die Bedürfnisse der Nachfrager, die bereits Isaac⁴⁾ und Hasenack⁵⁾ zum Ausdruck bringen, bildet ein wesentliches Element der Marktleistung. Doch wird ein Anbieter sich s t ä n d i g

1) Vgl. Deppe, H.-D., a.a.O., S. 25.

2) Das jeweilige B a n k g e s c h ä f t , durch das die Verbindung zum Marktpartner hergestellt wird, soll als Grundlage des Leistungsbegriffs gelten (vgl. hierzu Lauer, P., Leistungskopplung im Bankbetrieb, Diss., Hamburg 1964, S. 16 ff.).

3) Vgl. Loos, N., Die Marktpolitik der Kreditinstitute, Stuttgart 1969, S. 47.

4) "Unter Leistung des Bankbetriebes wollen wir jede Bedarfsbefriedigung verstehen, die dem Bankkunden durch die Dienste der Bank ermöglicht werden." Isaac, A., Über das Selbstkostenproblem im Bankbetrieb, Leipzig 1921, S. 7.

5) Von Hasenack werden als Bankleistungen "durchgeführte Kundenaufträge aller Art" verstanden (Hasenack, W., Betriebskalkulation im Bankgewerbe, Berlin 1925, S. VII und S. 8).

zu verdeutlichen haben, wie sich seine Marktleistung unter dem Gesichtspunkt des Nutzens der Bankkunden darstellt, um sich rechtzeitig an eventuell gewandelte Kundenwünsche anpassen und so möglichen Nachfrageverlagerungen entgegenwirken zu können.¹⁾

Die Marktleistungen von Kreditinstituten weisen gegenüber den Leistungen von Industrie- und Handelsbetrieben einige ganz spezielle Eigenarten auf, welche gewisse Unterschiede im äußeren Erscheinungsbild der Marketing-Konzeption bewirken;²⁾ so bedeutet doch insbesondere die Unkörper-

- 1) Mit einer laufenden Erforschung der Kundenwünsche soll der Gefahr einer möglichen Veralterung einer Bankleistung vorgebeugt werden. Allerdings ist nicht anzunehmen, daß in der Degenerationsphase des Lebenszyklus einzelne Bankleistungen nun gänzlich aus dem Leistungsprogramm entfernt werden (vgl. hierzu Penzkofer, P., Marketing und Bankorganisation, a.a.O., S. 142). Zum Problem der "Produktsterblichkeit" im Bankwesen siehe auch Cramer, J.E., Neue Dienstleistungen im Bankbetrieb, Frankfurt/M. 1970, S. 18 f.
- 2) Vgl. hierzu besonders Stanton, W.K., Fundamentals of Marketing, 2. Aufl., New York 1967, S. 572 ff., sowie Johnson, E.M., An introduction to the problems of service marketing management, University of Delaware, Bureau of Economic and Business Research, Newark/Del. 1964, S. 17 ff. Die spezifische Natur der Bankleistung, d.h. ihr abstraktes Wesen, bewirkt den zeitlichen Zusammenfall von Produktion und Absatz, macht daher eine Produktion auf Vorrat im allgemeinen unmöglich sowie eine Lagerhaltung unnötig. Eine Produktion auf Vorrat stellt u.a. das vorzeitige Ausschreiben von Dauerauftrags-Überweisungen dar (vgl. hierzu Lauer, P., a.a.O., S. 14, Fn. 3). Aber auch das Vorgehen der Pfandbriefinstitute ist in diesem Zusammenhang anzuführen, die gelegentlich ihr Angebot von Anlagemöglichkeiten aus verschiedensten Gründen, vornehmlich um vorteilhaftere Zinsbedingungen auszunutzen, durch Vorratsemissionen quantitativ flexibler zu gestalten versuchen, indem sie "'auf Vorrat' emittiert haben, um durch einen relativ hohen Bestand an noch nicht abgesetzten Papieren jederzeit für sich bietende Marktchancen gerüstet zu sein" (Barocka, E., Vorratsemissionen, in: ZfK 1962, S. 1114).

lichkeit¹⁾ der Bankleistung, daß anstelle des Absatzes konkreter Erzeugnisse ein Verkauf von Vorstellungen erforderlich wird. "Die Kreditinstitute müssen sich in ihren Absatzbemühungen darauf konzentrieren, ihren Kunden die potentiellen Vorteile darzustellen, die durch die einzelne Dienstleistung erreicht werden können."²⁾

Wenn der Zweck des Anlagenerwerbs grundsätzlich darin besteht, beim Anleger Bedürfnisse zu befriedigen, dann haben Pfandbriefanbieter zu konkretisieren, welchen Anlegerbedürfnissen die Anlageform Pfandbrief am besten gerecht zu werden vermag, d.h. die potentiellen Sparer bewußt werden zu lassen, daß ein Kauf der Bankleistung Pfandbrief beispielsweise Sicherheit bedeutet, der Altersvorsorge dient, ein regelmäßiges zusätzliches Einkommen bringt, eine Ausbildung ermöglichen hilft u.a.m.

In der Regel führen Pfandbriefanbieter als weitere Anlagemöglichkeit noch die Kommunalobligation im Angebot, wobei es sich um eine andere - dem Pfandbrief verwandte - Art von Bankschuldverschreibung³⁾ handelt. Wenn trotzdem überwiegend vom Pfandbrief die Rede ist, dann steht dahinter die Überlegung, alle Absatzbemühungen auf diejenige Anlagemöglichkeit zu konzentrieren, die ohnedies vom pri-

-
- 1) Zwar ist natürlich beispielsweise das Wertpapier Pfandbrief selbst ein körperlicher Gegenstand. Doch wird es im Geschäftsverkehr nicht als ein "Stück Papier", sondern als Urkunde über das darin verbriefte Recht gehandelt.
 - 2) Penzkofer, P., Marketing und Bankorganisation, a.a.O., S. 131 f.
 - 3) Zu den Bankschuldverschreibungen zählen neben Pfandbriefen (einschließlich Schiffspfandbriefen) und Kommunalobligationen noch die Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten sowie sonstige Bankschuldverschreibungen. Unter dem Begriff "sonstige Schuldverschreibungen" werden hauptsächlich die Schuldverschreibungen von Girozentralen verstanden, deren Verkaufserlös vorwiegend zur Kreditgewährung an die gewerbliche Wirtschaft bestimmt ist.

vaten Sparer, der in stärkerem Maße als bisher als Nachfrager gewonnen werden soll, bevorzugt erworben wird, während die Kommunalobligation im wesentlichen bei institutionellen Anlegern Abnahme findet. Überhaupt sprechen heute angesichts der vielen Gemeinsamkeiten keine zwingenden Gründe mehr für die Beibehaltung der beiden unterschiedlichen Schuldverschreibungstypen Pfandbrief und Kommunalobligation; vor allem sorgt die Absicherung bei der Wertpapiere durch spezifische Deckungsmassen¹⁾ für die aus der Sicht des Anlegers wesentliche bonitätsmäßige Gleichwertigkeit.²⁾ Das Angebot auf lediglich eine Anlagemöglichkeit zu beschränken, wobei Tradition und Bekanntheitsgrad eindeutig für den Pfandbrief sprechen, erscheint daher angebracht.³⁾

Ausschlaggebend für jeden potentiellen Käufer eines Pfandbriefs wie für jeden anderen Kapitalanleger sind - Sparfähigkeit und Sparbereitschaft vorausgesetzt - in erster Linie Sicherheit, Ertrag und Liquidität.⁴⁾ Den Kriterien Sicherheit, Ertragsfähigkeit und Liquidität kommt allerdings bei den verschiedenen Anlagemöglichkeiten eine jeweils unterschiedliche Bedeutung zu. Die Anlagepolitik eines Sparerers wird deshalb durch ein bewußtes Abwägen dieser im Grunde gegensätzlichen Gesichtspunkte gekennzeichnet sein. Denn weil die liquideren Anlagen regelmäßig eine geringere Effektivverzinsung erbringen, geht es bei der Wahl der Anlageform stets um die Entscheidung zwischen einer höheren Rentabilität oder einer niedrigeren Liquidität und einer niedrigeren Rentabilität oder einer höhe-

1) Während Pfandbriefe durch die hypothekarische Deckungsmasse abgesichert sind, dienen als Deckung für Kommunalobligationen Forderungen aus Darlehen an Körperschaften öffentlichen Rechts oder aus Darlehen, für die eine derartige Körperschaft die Bürgschaft übernommen hat.

2) Vgl. hierzu Schröder, B., a.a.O., S. 552 f.

3) Vgl. ders., a.a.O., S. 553 sowie Der Verkauf hat Vorrang (Interview mit W. Goedecke), in: Der Volkswirt 1969, S. 39. Siehe auch die Ausführungen auf S. 194 dieser Arbeit.

4) Vgl. Steffan, F., Die Komponenten des Rentenmarktes, in:

ren Liquidität.¹⁾ Eine ähnliche Wechselbeziehung besteht zwischen Rentabilität und Sicherheit.

Die Frage, welcher bestimmten Eigenschaft aus dieser Dreiergruppe der Vorrang gebührt, kann für die Marktleistung Pfandbrief dahingehend beantwortet werden, daß primär dem Wunsch nach hoher Sicherheit, sodann aber auch dem Verlangen nach guter Verzinsung und leichter Verkäuflichkeit der Kapitalanlage Rechnung zu tragen ist.

Der Pfandbrief gilt vor allem als Anlageobjekt für diejenigen Wertpapiersparer, die besondere Anforderungen an die **S i c h e r h e i t** stellen. Es ist daher verständlich, daß eine Reihe von gesetzlichen Bestimmungen erlassen worden sind, die dem anlagesuchenden Publikum die Gewähr bieten sollen, daß die Pfandbriefemittenten der Verpflichtung, Verzinsung und Tilgung der begebenen Schuldverschreibungen vereinbarungsgemäß zu leisten, nachzukommen in der Lage sind.²⁾

Die für das Pfandbriefgeschäft relevanten Schutzvorschriften sind vor allem in den nachstehend angeführten Gesetzen enthalten:³⁾

Dlk 1965, Marktforschung im Sektor der langfristigen Investition, S. 567 sowie Völling, J., Der Pfandbrief: Sicher, liquide hochverzinslich, in: Handelsblatt vom 29./30.8.1969, Nr. 165, S. 21 f.
Es handelt sich hierbei um die sog. "klassischen" Anlageziele (siehe im einzelnen Krauss, D., Die Anlageberatung der Kreditbanken, Diss., München 1968, S. 13 ff.).

- 1) Vgl. Thomas K., Ausleihungen, Diskontierungen und Wertpapieranlagen der Kreditbanken, Berlin 1956, S. 26.
- 2) Der Sicherstellung dieser finanziellen Ansprüche dient primär das Eigenkapital der jeweiligen Pfandbriefinstitute sowie bei öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten die Haftung des Gewährträgers.
- 3) Eine übersichtliche Darstellung der wesentlichen Rechtsgrundlagen für die Ausgabe von Pfandbriefen findet sich bei Hagenmüller, K.F., Der Bankbetrieb, Bd. I, a.a.O., S. 283 ff. und S. 289 ff. Siehe auch Wohlfarth, K./Bley, S., Grundlagen und Praxis des Wertpapiergeschäfts, Stuttgart 1966, S. 13 ff. sowie Spelsberg, P., Die Rechtsnatur des Pfandbriefs, in: ZfK 1969, S. 826 ff.

Das Hypothekendarbankgesetz vom 13. Juli 1899 in der Fassung der Bekanntmachung vom 5. Februar 1963 (BGBl. I, S. 81), zuletzt geändert durch das Einführungsgesetz zum Gesetz über Ordnungswidrigkeiten vom 24. Mai 1968 (BGBl. I S. 503).

Das Gesetz über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten vom 21. Dezember 1927 in der Fassung der Bekanntmachung vom 8. Mai 1963 (BGBl. I S. 312).

Das Gesetz über Schiffspfandbriefbanken (Schiffsbankgesetz) vom 14. August 1933 in der Fassung der Bekanntmachung vom 8. Mai 1963 (BGBl. I S. 302), zuletzt geändert durch das Beurkundungsgesetz vom 28. August 1969 (BGBl. I S. 1513).

Mit Wirkung vom 1. April 1974 ist eine Novellierung der Realkreditgesetze in Kraft getreten:

Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten vom 11. März 1974 (BGBl. I S. 669 f.).

Gesetz zur Änderung des Hypothekendarbankgesetzes und des Schiffsbankgesetzes vom 11. März 1974 (BGBl. I S. 671 ff.).

Die unlängst erfolgte Neuregelung der Gesetzgebung auf dem Gebiet des Realkredits,¹⁾ durch die eine Anpassung an zwischenzeitlich gewandelte wirtschaftliche Anschauungen vollzogen werden soll, sieht u.a. weitere Schutzvorschriften zugunsten der Schuldverschreibungsgläubiger vor.²⁾

Zwei Arten von Pfandbriefen werden gewöhnlich unterschieden, die Hypotheken- und die Schiffspfandbriefe.³⁾ Bei den

1) Die Änderungsgesetze vom 11. März 1974 sind nachträglich berücksichtigt worden, so daß sich die Paragraphenangaben auf die Realkreditgesetze in ihrer nunmehr gültigen Fassung beziehen.

2) § 7a PfG, § 9 Abs. I HBG.

3) So z.B. in der amtlichen Statistik (vgl. Statistisches Jahrbuch für die BR Deutschland 1973, Hrsg. Statistisches Bundesamt Wiesbaden, Abschnitt Boden- und Kommunalkreditinstitute, S. 371 ff.).

Hypothekenpfandbriefen handelt es sich um durch Hypotheken gedeckte Schuldverschreibungen, die von privaten Hypothekenbanken und von öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten gemäß § 1 HBG bzw. § 1 PfG ausgegeben werden.¹⁾ Schiffspfandbriefe sind die nach § 1 SchBG ausgegebenen Schuldverschreibungen der Schiffspfandbriefbanken.

Die Bezeichnung "Pfandbrief" ist durch § 5a HBG und § 10 PfG gesetzlich geschützt. Der Name Pfandbrief, der demnach nur einem begrenzten Kreis von Kreditinstituten und einer bestimmten Art von Wertpapieren vorbehalten ist, bekommt somit gewissermaßen den Charakter eines Gütesiegels. Die Pfandbriefemittenten verfügen über ein Markenzeichen, das ihre Marktleistung von ähnlichen Anlagemöglichkeiten unterscheidet, es ihnen insofern erleichtert, dem Pfandbrief ein bestimmtes Profil zu verschaffen. Da aber der Name Pfandbrief zu einem Gattungsbegriff geworden ist, werden die Absatzbemühungen der einzelnen Pfandbriefanbieter gleichzeitig erschwert. Sie sind gezwungen, durch ein institutsindividuelles Pfandbriefmarketing Differenzierungsmöglichkeiten wahrzunehmen, um den eigenen Absatz Erfolg sicherzustellen.

Dem Anlagepapier Pfandbrief einen möglichst hohen Grad an Sicherheit zu verschaffen, dient vor allem die Vorschrift über die Kongruenz von Pfandbriefausgabe und Hypothekendeckung. Nach § 6 Abs. 1 HBG bzw. § 2 Abs. 1 PfG muß der Gesamtbetrag der im Umlauf befindlichen Pfandbriefe in Höhe des Nennwertes jederzeit durch Hypotheken von mindestens gleicher Höhe und gleichem Zinsertrag gedeckt sein. Reichen die vorhandenen Hypotheken, die überwiegend die ordentliche Deckung ausmachen, nicht aus, dann ist bis zu

1) Ausdrücklich als "Hypothekenpfandbriefe" bezeichnet werden im Gesetz jedoch nur die Schuldverschreibungen der privaten Hypothekenbanken, so daß in einer weitergehenden, der Gesetzgebung entlehnten Unterteilung vielfach auch von "Pfandbriefen" der öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten, von "Hypothekenpfandbriefen" der privaten Hypothekenbanken und von "Schiffspfandbriefen" der Schiffsbanken gesprochen wird (vgl. Hagenmüller, K.F., Der Bankbetrieb, Bd. 1, a.a.O., S. 284).

einem bestimmten Umrang die Stellung von Ersatzdeckungen zugelassen, wobei es sich nur um erstklassige, in § 6 Abs. 4 HBG erschöpfend aufgezählte Werte handeln darf. Jede zur Deckung der Pfandbriefe bestimmte Hypothek sowie die sonstigen als ordentliche und Ersatzdeckung verwendeten Werte sind einzeln in ein nach § 22 HBG bzw. § 3 PfG zu führendes Deckungsregister oder Hypothekenregister einzutragen. Für den Fall des Konkurses bildet dieses Register die Grundlage für die rechtliche Sicherstellung der Pfandbriefgläubiger, die allen übrigen Gläubigern des Pfandbriefinstituts gegenüber bevorrechtigt, untereinander jedoch im Rang gleichgestellt sind (§ 35 HBG, § 6 PfG).

Für das Pfandbriefgeschäft der privaten Pfandbriefinstitute gelten darüber hinaus noch weitergehende Schutzbestimmungen.¹⁾ Abgesehen von dem Erfordernis des quantitativen und qualitativen Gleichgewichts von Pfandbriefumlauf und Hypothekengewährung besteht eine Begrenzung des Schuldverschreibungsumlaufes auf ein bestimmtes Vielfaches der haftenden Eigenmittel des Pfandbriefinstitutes (§§ 7, 41, 46 HBG sowie § 7 SchBG). Durch das Gesetz zur Änderung des Hypothekenbankgesetzes und des Schiffsbankgesetzes vom 11. März 1974 sind die bislang gültigen Umlaufsgrenzen erhöht worden (Art. 1 Abs. 3, Abs. 9, Abs. 11 sowie Art. 2 Abs. 2). Dem Sicherheitsbedürfnis der Pfandbriefgläubiger wird weiterhin mit den §§ 10, 11, 12 HBG Rechnung getragen, die gewisse Mindestanforderungen für die zur Deckung der Pfandbriefe vorgesehenen Hypotheken enthalten. Durch diese Vorschriften wird im wesentlichen der Rahmen abgesteckt, wie die Beleihung der Grundstücke zu erfolgen hat.

1) Die Berechtigung, daß für öffentlich-rechtliche Pfandbriefemittenten im PfG Vorschriften über die Umlaufgrenze und die Wertermittlung der zu beleihenden Grundstücke fehlen, ergibt sich aus der Haftung des Gewährträgers (vgl. Knacke, E., Pfandbriefe, in: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, hrsg. von E. Achterberg und Lanz, K., 3. Aufl., Bd. II, Frankfurt/M. 1967/68, S. 1355).

Einem von der Aufsichtsbehörde bestellten Treuhänder, der seiner Funktion nach als Vertreter der Pfandbriefgläubiger bezeichnet werden kann und der deren Interessen wahrzunehmen hat, obliegt die Überwachung der Einhaltung der Deckungsvorschriften und der Umlaufsgrenze (§ 29 ff. HBG sowie § 28 ff. SchBG).¹⁾

Die vielfältigen strengen Sicherheitsanforderungen haben dazu geführt, daß dem Pfandbrief die Eigenschaft der Mün-
delsicherheit zugesprochen und die Deckungsstockfähigkeit
zuerkannt worden ist.

Der Sicherheit der Anleger dient ferner die Genehmigungspflicht für Schuldverschreibungen gemäß § 795 und § 808a BGB. Abgesehen von der Bonitätskontrolle der Emittenten ist darüber hinaus die Möglichkeit gegeben, mit vorbeugenden Lenkungsmaßnahmen die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes zu erhalten.²⁾ Näheres über die Genehmigung bestimmt das Gesetz über die staatliche Genehmigung der Ausgabe von Inhaber und Orderschuldverschreibungen vom 26.6.1954 (BGBl. I S. 147). Die Genehmigung wird nach § 3 dieses Gesetzes durch den zuständigen Bundesminister (zur Zeit der Bundeswirtschaftsminister) im Einvernehmen mit der obersten Behörde des Landes, in dem das betreffende Emissionsinstitut seinen Sitz hat, erteilt.

Neben dem vorherrschenden Typ der Inhaberschuldverschreibung werden unter der Bezeichnung "Pfandbrief" aber auch Namenspapiere ausgegeben,³⁾ die zwar keiner staatlichen

1) Zum Gesamtkomplex der Überwachung vgl. die Untersuchungen von Praxl, H., Der Treuhänder nach dem HBG und die Aufsichtsbehörde, Diss., Freiburg 1965; Werner, U., Die staatliche Kontrolle der Hypothekenbanken durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, Diss., Köln 1967; Kiesel, H., Das Zulassungs- und Aufsichtsrecht über die Realkreditinstitute, Diss., Köln 1968.

2) Vgl. hierzu Barocka, E., Emissionsgenehmigungsrecht und Emissionsgenehmigungspolitik, in: DIK 1959, S. 59 ff.

3) "Namenspapiere werden zumeist dann gewählt, wenn es sich um bestimmte Sondergeschäfte mit einzelnen Kapitalsammelstellen handelt, die gewissermaßen außerhalb des Marktes abgeschlossen werden, wobei die Bedingungen nicht der Marktlage zu entsprechen brauchen." (Kummert, P., Private Hypothekenbanken, a.a.O., S. 797).

Emissionsgenehmigung bedürfen, denen jedoch die Fungibilität fehlt.¹⁾ Als Inhaberpapier hingegen ist der Pfandbrief lombardfähig und wird an der Börse gehandelt, so daß für den Anleger die Möglichkeit besteht, seine erworbenen Pfandbriefe praktisch jederzeit wieder zu Geld zu machen.

Damit ist eine weitere wichtige Eigenschaft einer Anlage, die der **L i q u i d i t ä t** angesprochen, die in enger Verbindung mit der Sicherheit zu sehen ist, denn die Liquidität eines Gutes drückt aus, "ob zur Umwandlung dieses Gutes in Geld eine relativ lange oder kurze Zeit benötigt wird bzw. ob die vorzeitige Verwertung des Gutes mit oder ohne Verlust möglich bzw. mit relativ großem oder kleinem Verlust verbunden ist."²⁾ Der Liquiditätsgrad einer Anlage hängt demnach nicht nur von deren Fristigkeit, d.h. der Zeitspanne bis zu deren **S e l b s t l i q u i d a t i o n** ab, sondern gleichfalls von den zum Zeitpunkt einer **v o r z e i t i g e n A b t r e t b a r -**

1) Nach dem speziell unter Bilanz- und Ausweisgesichtspunkten neu definierten Wertpapierbegriff zählen zu den festverzinslichen Wertpapieren nicht mehr die Namenspapiere. "Bei ihnen (den Namensschuldverschreibungen, A.d.V.) handelt es sich in der Regel um verbrieftete Einzelschuldverhältnisse, die wirtschaftlich regulären Krediten näher stehen als den Inhaberschuldverschreibungen. Vor allem werden solche Namensschuldverschreibungen nicht an der Börse gehandelt; es fehlt ihnen der den Wertpapieren im engeren Sinne eigene Liquiditätscharakter." (o.V., Die Umgestaltung der Bankenstatistik Ende 1968, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, April 1969, S. 8 ff.).

Generell wird in Wissenschaft und Praxis in der Vertretbarkeit zwar das typische Merkmal gesehen, um Wertpapiere und Effekten voneinander abzugrenzen (vgl. hierzu Hintner, O., Wertpapierbörsen, Wiesbaden 1961, S. 52 f.); die mangelnde Fungibilität von Namensschuldverschreibungen spricht aber nicht grundsätzlich gegen den Wertpapiercharakter dieser Papiere (vgl. Spelsberg, P., Die Rechtsnatur des Pfandbriefs, a.a.O., S. 827; siehe auch Steffan, F., Sind Namenspfandbriefe Wertpapiere?, in: DLK 1967, S. 447 f.).

2) Stucken, R., Liquidität der Banken, Berlin 1940, S. 12.

k e i t herrschenden Marktverhältnissen, d.h. der "shiftability" innerhalb des Marktes.¹⁾

Grundsätzlich sind dem Pfandbrief zwar beide Komponenten der Liquidität, natürliche Liquidität (self liquidation) und abgeleitete Liquidität (shiftability), zu eigen.²⁾ Doch ist der Wert der natürlichen Liquidität, das ist die Eigenschaft, nach Ablauf der vereinbarten Laufzeit wieder in Geld zurückverwandelt zu werden, bei einer langfristigen Schuldverschreibung äußerst gering. Da die natürliche Liquidität eines Wertpapiers um so größer ist, je kürzer die Laufzeit ist, die bis zum Fälligwerden des Wertpapiers noch verstreichen muß, kommt der natürlichen Liquidität lediglich bei umlaufenden Pfandbrieftiteln, die zur baldigen Rückzahlung anstehen, Bedeutung zu.

Die Aufmerksamkeit des Anlegers hat sich insofern weit mehr auf die Möglichkeiten zu konzentrieren, die Anlage "schon vor ihrer natürlichen Geldanschlußfähigkeit in den Geldstand"³⁾ verwandeln zu können. Abgeleitete Liquidität ist die "Liquidität, die sich im Zusammenhang mit der Möglichkeit des Verkaufs oder der Beleihung eines Wertpapiers ergibt."⁴⁾

Eine vorzeitige Wiedererlangung des hingegebenen Kapitals kann aber selbst bei festverzinslichen Wertpapieren mit

1) Vgl. Stützel, W., Liquidität, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 6, Stuttgart/Tübingen/Göttingen 1959, S. 622 f.

2) Zur Einteilung der Liquidität vgl. stellvertretend Stucken, R., Liquidität der Banken, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 6, a.a.O., S. 632; Stützel, W., Liquidität, a.a.O., S. 622.

3) Floß, E., Theorie der Sparkassen-Liquidität, in: Beiträge zur Theorie des Sparens und der wirtschaftlichen Entwicklung, Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, hrsg. v. F. Voigt, Berlin 1958, S. 155.

4) Stucken, R., Liquidität der Banken, Berlin 1940, S. 13.

erheblichen Risiken verbunden sein,¹⁾ wie die vergangenen Jahre wieder einmal gelehrt haben.²⁾ Da die Veräußerung einer Anlage nur zum gültigen Marktkurs möglich ist und der Anleger in der Regel das Zinsänderungs- oder Kursrisiko zu tragen hat, besteht die Gefahr, mehr oder weniger hohe Kursverluste hinnehmen zu müssen. Steigendem Kapitalmarktzins entsprechen sinkende Kurse auf dem Rentenmarkt, so daß die Sicherheit gegenüber Kursverlusten von der Stabilität des Zinsniveaus abhängt. Läßt sich der Zeitpunkt des Liquiditätsbedarfs vorausplanen, dann empfiehlt sich bei unsicherer Kapitalmarktverfassung der Erwerb solcher Titel, deren Fälligkeit mit der beabsichtigten Liquiditätsinanspruchnahme konform geht.

Schließlich gibt die Lombardfähigkeit dem Erwerber eines Pfandbriefs die Möglichkeit, sich vorübergehend Liquidität zu verschaffen, ohne die Anlage veräußern zu müssen.

Zu den wesentlichen Eigenschaften, die ein Anleger von einer guten Anlagemöglichkeit erwartet, zählt gewöhnlich neben Sicherheit und Liquidität eine hohe und dauerhafte **E r t r a g s f ä h i g k e i t**, die in der Rentabilität des im Wertpapier angelegten Kapitals zum Ausdruck kommt. "Das eingesetzte Kapital ist . . . die Bezugsgröße für die Messung der Ertragsfähigkeit von Wertpapieren, die Rentabilität Ausdruck der Ergiebigkeit des - in Wertpapieren gebundenen - Kapitals."³⁾

1) So bemerkt Richebächer zu der Möglichkeit, eine Wertpapieranlage jederzeit und auch in großen Beträgen ohne allzu heftige Kursausschläge veräußern zu können. "Was in dieser Hinsicht den deutschen Markt betrifft, so hat er sich bislang entschieden mehr durch seine Placierungskraft als durch einen hohen Grad an "shiftability" ausgezeichnet." (Richebächer, K., Börse und Kapitalmarkt, 3. Aufl., Frankfurt/M. 1965, S. 81).

2) Zu den hohen Kursverlusten am Rentenmarkt siehe Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1973, S. 14 f.

3) Krauss, D., a.a.O., S. 19.

Der Pfandbrief gehört zu den ertragreichen Anlageformen, denn wegen seiner recht geringen natürlichen Liquidität muß dem Anleger ein Ausgleich in Form einer höheren Verzinsung, die für die gesamte Laufzeit des Papiers unverändert bleibt, geboten werden. Da das Pfandbriefangebot entsprechend den Veränderungen des Kapitalmarktzinsniveaus eine reichhaltige Auswahl an unterschiedlichen Zinstypen enthält, kann als Vergleichsmaßstab für den Wertpapierertrag aber nur die Effektivverzinsung bzw. Rendite¹⁾ herangezogen werden, die durch eine Reihe von Faktoren determiniert wird. Hierzu zählen bei festverzinslichen Schuldverschreibungen im wesentlichen der Kaufpreis der Papiere, der Ertrag aus der Nominalverzinsung, der Rückzahlungskurs bzw. Verkaufserlös sowie die Laufzeit.²⁾ Darüber hinaus sind weitere die Rendite beeinflussende Komponenten denkbar,³⁾ wobei allerdings der mit der Anlage entstandene Aufwand insbesondere bei langfristigen Anlagen weniger stark ins Gewicht fällt. Dennoch sei in diesem Zusammenhang auf die uneinheitliche Erhebung von An- und Verkaufsgebühren hingewiesen. So fallen beim Erwerb von Pfandbriefneuemissionen, die von Daueremittenten laufend beigegeben werden, außer dem festgesetzten Ausgabekurs keine zusätzlichen Kosten an; desgleichen erfolgt die Einlösung der Titel bei Fälligkeit am Ende der Laufzeit spesenfrei. Für bereits umlaufende Pfandbriefe werden dagegen Gebühren (Courtage, Provision, Börsenumsatzsteuer, eventueller Auslagenersatz) erhoben.

Von recht erheblichem Einfluß auf die individuelle Rendite, d.h. die Effektivverzinsung, die der einzelne Anleger

1) Beide Begriffe werden synonym gebraucht.

2) Vgl. Hintner, O., Wertpapierbörsen, a.a.O., S. 124.

3) Eine detaillierte Betrachtung der Komponenten der Gesamtrendite sowie deren formelmäßiger Ausdruck findet sich bei Krauss, D., a.a.O., S. 20 ff.

erzielen kann, sind die steuerlichen Aspekte. Da die Zinserträge aus festverzinslichen Papieren - abgesehen von den steuerfreien Pfandbriefen aus der Zeit vor 1955 mit Zinssätzen von 4-5 1/2 % - nach Abzug einer Werbungskostenpauschale zu versteuern sind, kann es für hochbesteuerter Anleger günstiger sein, diese steuerfreien Wertpapiere zu erwerben, weil sie, unter Berücksichtigung des individuellen Steuersatzes, unter Umständen eine höhere Rendite abwerfen als tarifbesteuerte Pfandbriefe. Aus denselben Erwägungen kann es vorteilhafter sein, niedrigverzinsliche Papiere zu einem entsprechend tieferen Kurs zu erwerben, denn nur die Zinseinnahmen unterliegen der Steuer, nicht jedoch der bei Fälligkeit der Anlage anfallende Kursgewinn.

Darüber hinaus läßt sich die Ertragsfähigkeit der Anlage noch verbessern, indem die Pfandbriefe nach dem Sparprämien-Gesetz prämienbegünstigt und nach dem 624-Mark-Gesetz vermögenswirksam angelegt werden.

Die dem Pfandbriefanleger zufließenden regelmäßigen Zinserträge können einerseits als z u s ä t z l i c h e s E i n k o m m e n Verwendung finden. Bei entsprechender Auswahl der Papiere nach den Zinsterminen ist es möglich, die Zinszahlungen gleichmäßig über das Jahr zu verteilen und so Monat für Monat feste Einkünfte zu erzielen. Andererseits gibt es auch Anleger, die auf den Bezug dieser zusätzlichen Mittel wenig bzw. keinen Wert legen, weil sie über ein gesichertes und ihnen ausreichend erscheinendes Einkommen verfügen, stattdessen aber am W a c h s t u m ihrer Kapitalanlage interessiert sind. Diese Pfandbriefkäufer werden eine Wiederanlage der Zinsen in Pfandbriefen, sobald sich ein genügend hoher Betrag angesammelt hat, vorziehen. Der angestrebte Vermögenszuwachs wird aber neben der regelmäßigen Wiederanlage der Zinsen sowie der Zinseszinsen erst recht durch ein planmäßiges Pfandbrief-

sparen erreicht. Bei der "dynamischen Pfandbriefanlage", die einen regelmäßigen Pfandbriefkauf sowie die Wiederanlage der Erträge vorsieht, übersteigt mit der Zeit das durch Zinsen gebildete Vermögen das selbst aufgebraachte Kapital, so daß dann aus reinem Zinsertrag zusätzliche Gelamittel dem Anleger zur Verfügung stehen, ohne die Vermögenssubstanz angreifen zu müssen.¹⁾

1) Ausführliche Rechenbeispiele zum Vermögensaufbau mit Pfandbriefen sind in der vom Gemeinschaftsdienst der Boden- und Kommunalkreditinstitute herausgegebenen Broschüre "Das Pfandbrief-Einmal-Eins" enthalten. Vgl. auch Rischow, H., Mit Pfandbriefen Vermögen bilden, in: Sonderbeilage der SZ v. 25.10.1973, Nr. 247, S. 15.

C) Der Pfandbrief als Refinanzierungsinstrument
der Emissionsbanken

Bereits die Art der Mittel, die ein Kreditinstitut aufnimmt, weist die Tätigkeit einer Bank in eine bestimmte Richtung. Unter diesem Gesichtspunkt kann grundsätzlich unterschieden werden "zwischen Depositenbanken und Pfandbriefbanken; jene nehmen Kredite durch Annahme verzinslicher Einlagen, diese durch Ausgabe von Pfandbriefen und ähnlichen langfristigen Schuldtiteln."¹⁾

Indem die Pfandbriefbanken²⁾ einem Teil ihrer Marktpartner, den Wertpapiersparern, eine sichere, ertragbringende und fungible Anlagemöglichkeit bieten, fließen ihnen die nötigen Mittel zu, die sie in die Lage versetzen, zur Bedarfsbefriedigung des anderen Teils ihrer Marktpartner beizutragen, der ihnen als Nachfrager nach langfristigen Finanzierungsleistungen für Investitionsvorhaben gegenübertritt. "Insoweit schlägt sich in der Kapitalnachfrage in Form der Emission von Pfandbriefen und Kommunalobligationen die einschlägige Nachfrage und der durch solche Darlehen zu befriedigende Finanzierungsbedarf für langfristige Investitionen nieder."³⁾ Das über den Absatz von

1) Obst, G./Hintner, O., Geld-, Bank- und Börsenwesen, 36. Aufl., Stuttgart 1967, S. 244; ferner Somary, F., Bankpolitik, 3. Aufl., Tübingen 1934, S. 3 ff.

2) Nicht nur die Pfandbriefinstitute zählen zu den Emissionsbanken, sondern grundsätzlich alle Kreditinstitute, die das Recht zur Ausgabe von Schuldverschreibungen besitzen; es kommen jedoch vor allem Hypothekenbanken, Schiffsbanken und öffentlich-rechtliche Grundkreditanstalten in Betracht, so daß die Begriffe Pfandbriefinstitut und Emissionsinstitut im folgenden synonym verwendet werden.

3) Steffan, F., Die Komponenten des Rentenmarktes, a.a.O., S. 563. Allerdings weist Steffan gleichzeitig darauf hin, daß diese Aussage keine uneingeschränkte Gültigkeit besitzt, da sich die Bezugsgrößen nicht ganz decken, denn sowohl Hypothekarkredite wie Kommunalدارlehen werden in beträchtlichem Ausmaß außerhalb des Rentenmarktes durch aufgenommene Darlehen von öffentlichen Stellen refinanziert. Weiterhin wird von allen Institutsgruppen auch das Eigenkapital zur Bereitstellung von Finanzierungsleistungen mit eingesetzt. Andererseits kann in beschränktem Umfang auf die Ersatzdeckung zurückgegriffen werden.

Pfandbriefen und verwandten Papieren bereitgestellte Kapital kommt vor allem dem Wohnungsbau zugute,¹⁾ dient der Beleihung von gewerblichen, industriellen und landwirtschaftlichen Grundstücken und fließt in Kredite gegen Bestellung von Schiffshypotheken sowie in Kommunal-darlehen.

Diejenigen Bankbetriebe, die entweder ausschließlich oder neben anderen Bankgeschäften auf der Grundlage des Absatzes von Pfandbriefen durch Grundpfandrechte gesicherte langfristige Kredite gewähren, werden als Bodenkredit-²⁾ oder Pfandbriefinstitute bezeichnet. Die Gleichsetzung beider Begriffe erfolgt, weil "die Pfandbrieffinanzierung ausschließlich der Gewährung von echtem, 'unkündbaren' Bodenkredit dient."³⁾ Angesichts der Bedeutung des durch die Ausgabe von Kommunalobligationen refinanzierten Kommunalkreditgeschäfts findet ebenfalls der umfassendere Ausdruck Boden- und Kommunalkreditinstitute Verwendung.⁴⁾

-
- 1) Vgl. u.a. Letschert, G., Der Pfandbrief als klassisches Finanzierungsinstrument des Wohnungsbaues - Aufgaben der Realkreditinstitute -, in: Wohnungsbaufinanzierung - Grundlagen - Trager - Aufgaben, Beiträge und Untersuchungen des Instituts für Siedlungs- und Wohnungswesen der Universität Münster, Hrsg. H.K. Schneider, Bd. 58, Köln-Braunsfeld 1964, S. 75 ff.; Brüggemann, J., Der Pfandbrief und der Wohnungsbau, in: ZfK 1969, S. 828 ff.
 - 2) Synonym wird auch von Grundkreditinstituten gesprochen.
 - 3) Mössner, K.E., Das deutsche Bodenkreditsystem, Berlin 1934, S. 229.
 - 4) Vgl. stellvertretend Steffan, F., Begriff und Funktion des Realkredits, in: HdR, a.a.O., S. 51.
Der Gesetzgeber trägt seit der Novellierung des HBG dieser Tatsache Rechnung, indem das bislang zu den Nebengeschäften zählende Kommunalkreditgeschäft (§ 5 HBG a.F.), das für die Hypothekenbanken aber schon seit geraumer Zeit praktisch eher den Charakter eines zweiten Hauptgeschäftes, zumindest aber des wichtigsten Nebengeschäftes besaß (vgl. Unglaub, W., Nebengeschäfte und Hilfgeschäfte der Hypothekenbanken, in: DfK 1965, S. 315 ff.), nun expressis verbis in § 1 HBG n.F. einbezogen worden ist, der Begriff und Wesen einer Hypothekenbank vom Gegenstand des Geschäftsbetriebes her festlegt.
"Hypothekenbanken sind privatrechtliche Kreditinstitute,

Noch häufiger allerdings wird von den Realkreditinstituten¹⁾ gesprochen, was den Einbezug der Schiffsbanken bedingt, versteht man doch "unter Realkredit den Bodenkredit und den Schiffshypothekarkredit. Da der Bodenkredit an Umfang und allgemeiner wirtschaftlicher Bedeutung den Schiffshypothekarkredit bei weitem übertrifft, wird im gewöhnlichen Sprachgebrauch Realkredit meistens gleich Bodenkredit gesetzt."²⁾

deren Geschäftsbetrieb darauf gerichtet ist,
1. inländische Grundstücke zu beleihen und auf Grund der erworbenen Hypotheken Schuldverschreibungen (Hypothekenpfandbriefe) auszugeben,
2. Darlehen an inländische Körperschaften und Anstalten des öffentlichen Rechts oder gegen Übernahme der vollen Gewährleistung durch eine solche Körperschaft oder Anstalt zu gewähren (Kommunaldarlehen) und auf Grund der erworbenen Forderungen Schuldverschreibungen (Kommunal-schuldverschreibungen) auszugeben."

- 1) So auch die Deutsche Bundesbank, die in ihrer Statistik unter dem Oberbegriff "Realkreditinstitute" die zwei Untergruppen, "Private Hypothekenbanken" und "Öffentlich-rechtliche Grundkreditanstalten", erfaßt (vgl. o.V., Die Umgestaltung der Bankenstatistik Ende 1968, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, April 1969, S. 5 ff.).

- 2) Steffan, F., Begriff und Funktion des Realkredits, a.a.O., S. 16.

Die Realkreditinstitute sind innerhalb des deutschen Bankwesens als die k l a s s i s c h e n - wenn auch nicht einzigen - Träger des Realkredits zu betrachten, weil sie "sich über den Pfandbrief als klassischem Finanzierungsinstrument refinanzieren". (Kiock, E., Wohnungsbaufinanzierung, Frankfurt/M. 1968, S. 40).

Als zusätzliche Träger des Realkredits kommen die Sparkassen und Versicherungsunternehmen öffentlich- und privatrechtlicher Art, hauptsächlich die Lebensversicherungen, sowie die öffentlichen und privaten Bausparkassen in Betracht. Weiterhin gelten die Sozialversicherungsträger als mittelbare Förderer des Bodenkredits; zunehmendes Gewicht haben neuerdings auch die langfristigen auf Hypothekenbasis erfolgenden Ausleihungen von Spezialkreditinstituten, Kreditbanken und Kreditgenossenschaften erlangt (vgl. Doebling, C., Strukturwandel im Hypothekengeschäft, in: Der Volkswirt 1963, S. 2381 f.). Von nur geringer Bedeutung sind dagegen heute die von privater Hand ausgereichten Hypothekendarlehen.

In einer systematischen Erfassung und Gliederung aller Quellen des langfristigen Bodenkredits wird in der Literatur dem von privater Hand gewährten Hypothekarkredit

Unter den Realkreditinstituten¹⁾ gibt es Bankbetriebe, welche neben dem Realkreditgeschäft auch alle anderen bankmäßigen Geschäfte betreiben. Während im privaten Bankensektor die sog. "gemischten" Hypothekenbanken die Ausnahme bilden,²⁾ kennt der öffentlich-rechtliche Bereich

in der Regel der sogenannte organisierte Realkredit gegenübergestellt, wobei jedoch über den materiellen Gehalt dieses Begriffes keine einheitliche Auffassung herrscht. Zum einen werden alle Institutionen, die Realkredit gewähren, als Träger des organisierten Bodenkredits angesehen (vgl. Doehring, C., a.a.O., S. 2381 und Kalveram, W./Günther, H., Bankbetriebslehre, 3. Aufl., Wiesbaden 1961, S. 337, der in diesem Zusammenhang die realkreditausreichenden Wirtschaftsunternehmen unter dem Begriff "Kapitalsammelstellen" subsumiert). Um jedoch die besondere Stellung der Bodenkreditinstitute sowohl öffentlich-rechtlicher als auch privater Natur hervorzuheben, werden diese präzisierend als Einrichtungen des "bankmäßig organisierten" Realkredits bzw. Boden- oder Immobiliarkredits bezeichnet (vgl. Kalveram, W./Günther, H., a.a.O., S. 337 sowie Tornier, K., System und Organisation des deutschen Bodenkredits, in: DfK 1955, S. 313).

Demgegenüber will Weber die Bezeichnung organisierter Hypothekarkredit **a u s s c h l i e ß l i c h** auf die Pfandbriefinstitute beschränkt wissen (vgl. Weber, A., Geld und Kredit, Banken und Börsen, 6. Aufl., i.V.m. W. Hofmann, Heidelberg 1959, S. 233).

- 1) Es wird zwischen privaten und öffentlich-rechtlichen Realkreditinstituten unterschieden. Während zu den privaten Instituten die Hypotheken- und Schiffsbanken zählen, ist die Gruppe der öffentlich-rechtlichen Realkreditinstitute vielgestaltig zusammengesetzt. Hierzu gehören im einzelnen "ältere" Landschaften, Ritterschaften, "neue" Landschaften, Stadtschaften, Kreditanstalten des Landesrechts auf regionaler Ebene (Landesbanken und Girozentralen, Staatsbanken, Landeskreditanstalten), Kreditanstalten auf Bundesebene (Landwirtschaftliche Rentenbank, Deutsche Pfandbriefanstalt, Deutsche Siedlungs- und Landesrentenbank). Vgl. im einzelnen die übersichtliche Darstellung bei Kiesel, H., a.a.O., S. 29 ff.; siehe ferner Rieger, K., Die Hypothekarkredit- und Pfandbriefinstitute im Gebiet der Bundesrepublik Deutschland 1948-1959, Tübingen 1960; Spelsberg, P., Öffentlich-rechtliche Bodenkreditinstitute, in: HdR, a.a.O., S. 831 ff.
- 2) Hierbei handelt es sich um Institute, "die auf Grund der Übergangsvorschrift des § 46 das Recht, noch weitere Geschäfte zu betreiben, von früher her behalten haben." (Dannenbaum, F., Deutsche Hypothekenbanken, Wirtschaftli-

zahlreiche Institute mit universellem Geschäftscharakter und Pfandbriefprivileg.¹⁾

Der Gedanke, den Grundbesitz hypothekarisch zu beleihen und die dazu benötigten Gelder sich durch Ausgabe von Pfandbriefen zu beschaffen,²⁾ geht in Deutschland auf das Jahr 1767 zurück. Damals unterbreitete der Berliner Kaufmann Bühring Friedrich dem Großen einen auf dem Pfandbriefsystem basierenden Plan³⁾ zur Behebung der Kreditnot der Landwirtschaft, insbesondere des Großgrundbesitzes in Schlesien. Vermutlich ging seine Konzeption auf holländische Erfahrungen zurück,⁴⁾ denn bereits seit Mitte des

che Darstellung nebst Kommentar zum Hypothekendarstellungsgesetz, 2. Aufl., Berlin 1928, § 1 Anm. 4, S. 104). Diese Regelung diente sozusagen als Schutz für die bereits bestehenden gemischten Institute, die vor negativen wirtschaftlichen Auswirkungen bewahrt werden sollten, welche eine zwangsweise Aufgabe traditioneller Bereiche ihrer Geschäftstätigkeit vermutlich nach sich gezogen hätte. Um dem mit dem erweiterten Geschäftsbetrieb verbundenen Risiko Rechnung zu tragen, bestimmte der Gesetzgeber jedoch niedrigere Grenzen für den Umlauf von Pfandbriefen und Kommunalobligationen. Auch erfolgt regelmäßig eine organisatorische Trennung von Hypothekenabteilung und dem restlichen allgemeinen Bankgeschäft (Vgl. Dannenbaum, F., Deutsche Hypothekenbanken, a.a.O., S. 27).

- 1) Vgl. auch Obst, G./Hintner, O., a.a.O., S. 300 f.
- 2) Die Vielzahl der ausführlichen historischen Darstellungen erlaubt es, im folgenden nur einige für das Verständnis der Arbeit g r u n d s ä t z l i c h e Entwicklungstendenzen nachzuvollziehen. Näheres zur Entstehung und Entwicklung des Pfandbriefwesens vgl. bei Dannenbaum, F., Öffentlich-rechtliche Kreditanstalten, Berlin 1930, S. 29 ff.; Mössner, K.E., a.a.O., S. 229 ff.; ferner Hippel v./Kord-Ruwisch/Schmidt, Die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute, ihr Aufbau, ihre Funktionen und ihre Geschichte, Berlin 1927; Twiehaus, U., Die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute, Göttinger Rechtswissenschaftliche Studien, Bd. 56, Göttingen 1965; Auler, W., Das Pfandbriefgeschäft als Kapitalquelle der deutschen Hypothekenbanken, Berlin und Wien 1926; Schulte, F., Die Hypothekenbanken, München und Leipzig 1918; Kalveram, W., Die deutschen Hypothekenbanken, Berlin 1937; siehe auch den Überblick bei Knacke, E., Die Hypothekenbanken, Frankfurt/M. 1964, S. 9 ff. sowie

18. Jahrhunderts wurden Plantagenbesitzern in den holländischen Kolonien Darlehen gewährt, die aus dem Erlös von verkauften und an der Börse notierten Schuldverschreibungen resultierten und zu deren Sicherung die hypothekarische Belastung des Grundbesitzes der Darlehensnehmer erfolgte.¹⁾ "Es waren offenbar P r i v a t bankiers, die hier die Geschäfte unserer heutigen Hypothekenbanken besorgten."²⁾ Bühring regte die Gründung einer "General-landschaftskasse" an, deren Beleihungstätigkeit sich nicht nur auf eine bestimmte Provinz, sondern vielmehr über das ganze Staatsgebiet erstrecken sollte; anstelle des einzelnen Gutes sollte die Kasse die Haftung für ihre Pfandbriefe tragen.³⁾ Seine Vorschläge fanden keine Billigung, "und es ist nicht unwahrscheinlich, daß gerade die genannten modernen Ideen zur Ablehnung geführt haben, weil die Zeit dafür noch nicht reif erschien."⁴⁾

Die "Schlesische Landschaft", deren Gründung als erstes Bodenkreditinstitut auf Pfandbriefbasis schließlich mit der "Cabinets-Ordre" vom 29. August 1769⁵⁾ an den Staatsminister von Carmer veranlaßt und im darauffolgenden Jahr verwirklicht wurde, wies demgegenüber eine deutlich abweichende, weit weniger liberale Konstruktion auf.

bei Barlet, K./Karding, E./Fleischmann, R., Hypothekensbankgesetz, Kommentar, 2. Aufl., München und Berlin 1964, S. 23 ff.; Knacke, E., Entwicklung und Struktur der Emittenten, in: ZfK 1969, S. 822 ff.

- 3) Abgedruckt bei Mauer, Das landschaftliche Kreditwesen Preußens, Straßburg bei Trübner 1907, S. 190.
- 4) Vgl. dazu Jessen, H., Das landschaftliche Kreditwesen, Wiesbaden 1962, S. 40; sowie Kummert, P., Private Hypothekenbanken, a.a.O., S. 739 f.
- 1) Vgl. Sombart, W., Die Juden und das Wirtschaftsleben, Leipzig 1911, S. 74 f., der seine Aussagen Luzac entnimmt (Luzac, Richesse de la Hollande 2, 1778, S. 200).
- 2) Sombart, W., a.a.O., S. 74.
- 3) Vgl. Dannenbaum, F., Öffentlich-rechtliche Kreditanstalten, a.a.O., S. 30.
- 4) Ebenda.
- 5) Abgedruckt bei Franz, R., Die Landschaftlichen Kreditinstitute in Preußen, Berlin 1902, S. 3 ff.

Die Zugehörigkeit sämtlicher adeliger Gutsbesitzer dieser Provinz zur Landschaft war obligatorisch und wurde kraft öffentlicher Satzung verfügt.¹⁾ Die ursprünglichen, von der Landschaft ausgegebenen Pfandbriefe, waren Urkunden über ein Spezialpfand an einem bestimmten Gut, d.h. mit dem eigentlichen Hypothekenbrief identisch und wurden daher zu Recht noch Güterpfandbriefe genannt.²⁾ Außer der unmittelbar aus dem Pfandbrief ersichtlichen Spezialhaftung galt die Generalgarantie aller in der Landschaft zusammengeschlossenen Adelsgüter und zwar gleichgültig, ob ein Darlehen in Anspruch genommen wurde oder nicht. "Man glaubte, den Pfandbriefen einen größeren Käuferkreis zu verschaffen, wenn man ihre Sicherheit in erster Reihe auf die einzelnen Grundstücke gründete und die öffentliche Anstalt mit ihrer Gesamtgarantie gewissermaßen als Zusatzsicherheit feststellte."³⁾

Mit dem Zwang zur Solidarhaftung korrespondierte als Äquivalent das Recht auf Kredit.⁴⁾ Die Darlehensgewährung erfolgte dabei in Form des Naturadarlehens, d.h. durch die Hergabe von Hypothekenbriefen an den Darlehensnehmer, der sich die benötigten Kreditmittel erst selbst durch die Veräußerung dieser Pfandbriefe beschaffen mußte. Erleichtert wurden die Absatzbemühungen der Kreditnehmer neben der doppelten Sicherung der Pfandbriefe vor allem durch die Tatsache, daß die von der Landschaft ausgefertigten Hypothekenbriefe häufig über Teilbeträge einer hohen Hypothek lauteten, die auch weniger kapitalkräftigen Anlegern den Erwerb solcher Anteile ermöglichten.⁵⁾

1) Vgl. Mössner, K.E., a.a.O., S. 234.

2) Vgl. Praxl, H., a.a.O., S. 6 f.; Jessen, H., a.a.O., S. 55.

3) Dannenbaum, F., Öffentlich-rechtliche Kreditanstalten, a.a.O., S. 30.

4) Vgl. Mössner, K.E., a.a.O., S. 234 f.; hierzu vgl. auch Spelsberg, P., Öffentlich-rechtliche Bodenkreditinstitute, a.a.O., S. 842 und Jessen, H., a.a.O., S. 54.

5) Vgl. Praxl, H., a.a.O., S. 7; Knacke, E., Die Hypothekenbanken, a.a.O., S. 10.

Bei der Aufnahme des Kredites wurde dem Darlehensnehmer keine bestimmte Auszahlungshöhe zugesagt, denn diese richtete sich allein nach dem Kurs, den der Kreditnehmer bei der Veräußerung der Pfandbriefe erzielen konnte. Bis zu einem ihm für die Verwertung der Hypothekenbriefe geeignet erscheinenden Zeitpunkt hatte der Darlehensnehmer das Kursrisiko zu tragen.¹⁾

In der Folgezeit wurden bedeutsame Reformen realisiert, die u.a. zu einer Neugestaltung der Pfandbriefe in Richtung auf den heutigen Pfandbrieftyp führten.²⁾

Der um die Mitte des vergangenen Jahrhunderts, zur Zeit des Übergangs Deutschlands vom reinen Agrarstaat zum Agrar-Industriestaat, einsetzende wirtschaftliche Aufschwung mit dem folgenden raschen Anwachsen der Städte führte zu einem immer stärker werdenden Kreditbedarf, der an die herkömmlichen Kapitalquellen nicht mehr zu bewältigende finanzielle Anforderungen stellte. Die Landschaften konnten keine allzu große wirtschaftliche Bedeutung erlangen, hielten sie doch grundsätzlich "an ihren personell und regional begrenzten Prinzipien"³⁾ fest. Da zudem die privaten Sparer immer mehr die Wertpapieremissionen von Staat und Industrie bevorzugten, die insbesondere die Finanzierung des Eisenbahnbaues sowie die fortschreitende Industrialisierung sicherstellen sollten, wurde zunehmend Kapital von der unmittelbaren Hypothekenanlage abgezogen.⁴⁾ Zur Befriedigung der Kapitalbedürfnisse des städtischen Grundbesitzes waren neue, dieser Aufgabe adäquate Finanzierungsinstrumente erforderlich. Es war naheliegend, die bereits vorhandene Bodenkreditorganisation durch leistungs-

1) Vgl. Knacke, E., Die Hypothekenbanken, a.a.O., S. 10.

2) Vgl. Praxl, H., a.a.O., S. 10.

3) Kummert, P., Private Hypothekenbanken, a.a.O., S. 741.

4) Vgl. Mössner, K.E., a.a.O., S. 294.

fähigere, flexible, frei von jeglicher lokaler und personeller Gebundenheit arbeitende, privatrechtliche Kreditinstitute, eben Hypothekenbanken, zu ergänzen.

Private Initiative, verbunden mit erwerbswirtschaftlichem Streben, wurde in Deutschland lange Zeit zur Befriedigung der Kreditbedürfnisse des Grundbesitzes als ungeeignet erachtet. Bedenken wurden vor allem gegen die Erteilung des Pfandbriefprivilegs, d.h. das Recht zur Ausgabe von Inhaberschuldverschreibungen an private Erwerbsgesellschaften erhoben.¹⁾ Auf weniger Vorbehalte stieß dieser Gedanke dagegen in anderen Ländern. So wurde als erste Hypothekenaktienbank in Frankreich im Jahre 1820 die "Caisse hypothécaire" gegründet; weitere Gründungen erfolgten im Jahre 1835 mit dem "Crédit Foncier de Belgique" und dem "Crédit Foncier de France" im Jahre 1852.²⁾ Doch konnte der "Crédit Foncier de France" nur bedingt für künftige deutsche Hypothekenbanken als Vorbild gelten;³⁾ formell gesehen handelte es sich zwar um eine privatrechtliche, erwerbswirtschaftlich orientierte Bank, materiell entsprachen aber weder die Monopolstellung noch die überwiegend staatliche Beteiligung den deutschen Vorstellungen von einer privaten Hypothekenbank.

Die ersten reinen Hypothekenbanken Deutschlands sind die Frankfurter Hypothekenbank und die Deutsche Hypothekenbank (Meiningen) gewesen, die im Jahre 1862 gegründet

1) Vgl. Praxl, H., a.a.O., S. 11; Dannenbaum, F., Deutsche Hypothekenbanken, a.a.O., S. 1.

2) Vgl. Mössner, K.E., a.a.O., S. 294, Anm. 279 mit dem Hinweis auf die Abhandlung von E. Wegener: "Die Gründung der Pariser Caisse hypothécaire im Jahre 1820", in: Schmollers Jahrbuch 46, Heft 1.

3) Vgl. Achterberg, E., Hundert Jahre Deutsche Hypothekenbank, Bremen 1962, S. 19 sowie Praxl, a.a.O., S. 11.

wurden. Die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank nahm schon im Jahre 1835 ihre Geschäftstätigkeit auf, die in erster Linie die Gewährung von Tilgungshypotheken vorsah, erhielt jedoch erst 1864 das Pfandbriefprivileg erteilt. Daher kann sie nicht als älteste deutsche Hypothekenbank bezeichnet werden, sondern nur als ältestes deutsches privatrechtliches Realkreditinstitut.¹⁾ Als weiteres gemischtes Institut arbeitete noch die 1856 in Leipzig gegründete Allgemeine Credit-Anstalt, der das Recht zur Ausgabe von Schuldverschreibungen im Jahre 1858 verliehen worden war.²⁾ Zahlreiche weitere Hypothekenbankneugründungen folgten,³⁾ wobei die Voraussetzungen für das Entstehen von Hypothekenbanken in den einzelnen deutschen Ländern differierten.⁴⁾

Bei den Hypothekenbanken, die auf Aktienbasis errichtet wurden, übernahm das Grundkapital die Funktion der alten Generalgarantie. Die individuelle Risikoauslese seitens der Bank trat an die Stelle des von den Landschaften früher eingeräumten Rechts auf Kredit. Das System der Pfandbriefausgabe erfuhr eine grundlegende Wandlung. Die Hypothekenbanken emittierten ihre Pfandbriefe selbst, an die Stelle der Natura-Auszahlung trat die Gewährung von Bardarlehen. Die ehemals praktizierte regionale Begrenzung wurde aufgegeben und durch die überregionale Tätigkeit ersetzt. Die Beleihungsfähigkeit nur bestimmter Objekte entfiel, sie wurde vielmehr auf alle Arten von Grundstücken

-
- 1) Vgl. Knacke, E., Hypothekenbanken, in: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, Bd. I, a.a.O., S. 748.
 - 2) Vgl. Knacke, E., Die Hypothekenbanken, a.a.O., S. 13 und Achterberg, E., a.a.O., S. 36.
 - 3) Zu den einzelnen Hypothekenbankgründungen bzw. Gründungsperioden vergleiche stellvertretend Knacke, E., Die Hypothekenbanken, a.a.O., S. 13 ff. sowie Achterberg, E., a.a.O., S. 33 ff.
 - 4) Vgl. Tambert, F.A., Die Banken und der Staat in Deutschland, Diss., Köln 1938, S. 32.

ausgedehnt. Die Gesamtheit der Hypotheken wurde zu einer ausschließlich der Sicherheit aller Pfandbriefinhaber dienenden realen Sicherheitsmasse zusammengefaßt.¹⁾

Diese andersartigen Geschäftsgrundsätze führten zum Pfandbrief in seiner heutigen Form, ohne den Grundgedanken der Mobilisierung des Bodenkredits aufzugeben.²⁾

In die Emission der Pfandbriefe und Kommunalobligationen teilen sich private und öffentlich-rechtliche Realkreditinstitute.³⁾

Auf Grund der für alle Hypothekenbanken gleichen im HBG fixierten Vorschriften und der erwerbswirtschaftlichen Orientierung als Leitmaxime ihres geschäftspolitischen Handelns⁴⁾ bilden sie eine homogene Institutsgruppe innerhalb des Realkreditgewerbes. Demgegenüber ist die erheblich größere Gruppe der öffentlich-rechtlichen Bodenkreditanstalten durch weitgehende Heterogenität gekennzeichnet. In Instituten wie Landschaften und landschaftsähnlichen Anstalten (Ritterschaften), Stadtschaften, Staatsbanken, Landesbanken und Girozentralen, Landeskreditanstalten sowie noch einigen überregionalen öffentlich-rechtlichen Bodenkreditinstituten, die Sonderzwecken dienen, äußert sich

1) Vgl. Mössner, K.E., a.a.O., S. 295.

2) Vgl. hierzu im einzelnen Steffan, F., Der Pfandbrief - einst und jetzt / Wandlungen eines konservativen Wertpapiers, in: DfK 1959, S. 293 ff.; Unglaub, W., Der Pfandbrief im Wandel der Zeiten, in: DfK 1969, S. 443 ff.; Steffan, F., 200 Jahre Pfandbrief - und Kritik am Pfandbrief, S. 821 f.; ders., Das erfolgreiche schlesische Experiment machte in anderen Ländern Schule, in: Der Pfandbrief - Eine Dokumentation, Beilage zu Die Welt vom 29.8.1969, S. 2.

3) Zur Stellung der Realkreditinstitute untereinander, der Parallelen und Unterschiede, vgl. stellvertretend Kiesel, H., a.a.O., S. 53 ff.

4) Vgl. Köppen, J. v., Das Eigenkapital der Kreditinstitute, Wiesbaden 1966, S. 228; Einzelheiten zur unternehmerischen Zielsetzung der Hypothekenbanken siehe bei Dobrinski, W., a.a.O., S. 143 ff.

die Vielfalt der Erscheinungsformen.¹⁾ Abgesehen von Unterschieden in der Rechtsform, manifestiert sich der heterogene Charakter vor allem in Art und Breite des jeweiligen Aufgabenkreises, welcher gewöhnlich bereits bei der Gründung der Institute verfügt wurde. So umfassen die öffentlich-rechtlichen Bodenkreditanstalten sowohl den Typ des reinen Realkreditinstituts als auch der gemischten Institute, sowie der Institute mit Sonderaufgaben, die zum Beispiel speziell den Kreditbedürfnissen von Landwirtschaft oder Wohnungsbau Rechnung tragen. Gemeinsam ist allen Instituten jedoch das Postulat der Gemeinnützigkeit sowie der öffentliche Garantieträger, der auch die Gewährung von Beleihungen mit höherem Risiko, wie des nachstelligen Realkredits, möglich macht. Damit schließen sie eine spürbare Lücke im langfristigen Kreditgeschäft.²⁾

Angesichts dieser Vielgestaltigkeit gibt es - anders als für die privaten Hypothekenbanken und Schiffsbanken - für die öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten kein einheitliches Organisationsgesetz, zumal deren Aufgabenkreis bereits in den Gründungsgesetzen sowie in den Satzungen der jeweiligen Institute niedergelegt worden ist. Das Gesetz über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten (PfG) befaßt sich stattdessen - wie schon in der Bezeichnung zum Ausdruck gebracht wird - im wesentlichen mit der von den öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten angebotenen Ware "Pfandbrief" und "Kommunalobligation", so daß ein einheitliches Pfandbriefrecht aller öffentlich-rechtlichen Pfandbriefinstitute gewährleistet ist.³⁾ Das PfG lehnt sich eng an das HBG an,

1) Vgl. Spelsberg, P., Öffentlich-rechtliche Bodenkreditinstitute, a.a.O., S. 841 ff.

2) Vgl. Rieger, K., a.a.O., S. 25.

3) Vgl. Sichtermann, S., Pfandbriefgesetz, in: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, Bd. II, a.a.O., S. 1355 ff.

indem es die wesentlichen, der Sicherheit der Pfandbrief-erwerber dienenden Vorschriften übernommen hat.¹⁾ Gleiches gilt im übrigen für das SchBG, das zum Teil sogar wörtlich dem HBG nachgebildet worden ist.²⁾

Obwohl somit weitgehend ähnliche Regelungen für sämtliche Pfandbriefemittenten gelten, ließ die Notwendigkeit einer klaren Abgrenzung der Aufgabenstellung es dennoch geboten erscheinen, nicht die Pfandbriefanbieter schlechthin zum Gegenstand dieser Untersuchung zu machen, sondern eine Bankengruppe, die privatwirtschaftlich organisierten Hypothekenbanken, herauszugreifen. Wenn sich demnach im weiteren Verlauf das Schwergewicht der Betrachtung auf das Pfandbrief-Marketing von Hypothekenbanken konzentriert, dann jedoch nicht allein deshalb, weil die Gruppe der Hypothekenbanken wegen ihrer Homogenität ein besonders anschauliches Untersuchungsobjekt abgibt, und es überdies nahe liegt, am Beispiel des "klassischen" Hypothekendarlehenbankgesetzes die im Zusammenhang mit dem Pfandbriefabsatz auftretenden rechtlichen Fragen zu erörtern. Auffallend ist vielmehr die unterschiedliche Bedeutung, die der Pfandbrief bzw. die Schuldverschreibung allgemein als Refinanzierungsinstrument für die beiden Gruppen von Realkreditinstituten hat. Alles in allem kommt dabei den Schuldverschreibungen im öffentlich-rechtlichen Bereich nicht die dominierende Stellung zu, die diese als Refinanzierungsinstrument für die privatrechtlichen Pfandbriefinstitute innehaben.³⁾

-
- 1) Vgl. die Ausführungen auf S. 20 ff. dieser Arbeit. Zu den Unterschieden siehe Kiesel, H., a.a.O., S. 212 ff.
 - 2) So "wurde erwogen, beide in ein Gesetz zusammenzufassen. Dies unterblieb wegen des Widerspruchs der 'Betroffenen'." (Kiesel, H., a.a.O., S. 186, Fn. 2).
 - 3) Vgl. Kiesel, H., a.a.O., S. 56; Rieger, K., a.a.O., S. 28.

Zur Struktur und Entwicklung der einzelnen Refinanzierungsmöglichkeiten der Realkreditinstitute im Zeitablauf vgl. insbesondere Jaeger, G., Entwicklung der sekundären Finanzierungsinstitute in der Bundesrepublik Deutschland und ihre Bedeutung für die Zentralbankpolitik, Kieler

Während die Struktur des Aktivgeschäfts beider Institutsgruppen keine nennenswerten Abweichungen aufweist - Ende 1973 betrug der Anteil der mittel- und langfristigen Kredite bei den privaten Hypothekenbanken 85,7% am Geschäftsvolumen gegenüber 93,5% bei den öffentlich-rechtlichen Grundkreditanstalten¹⁾ -, zeigen sich bei der Refinanzierung deutliche Unterschiede. Die Tätigkeit der privaten Hypothekenbanken ist und war schon immer eindeutig auf die Mittelgewinnung durch den Absatz von Schuldverschreibungen ausgerichtet. Der Anteil der Schuldverschreibungen am Geschäftsvolumen dieser Institute, der 1954 bereits 70,6% ausmachte, stieg bis auf 83,3% im Jahre 1968.²⁾ Trotz einer leicht rückläufigen Entwicklung in den letzten Jahren mit Quoten von 73,3% Ende 1970 bzw. 68,8% Ende 1973 bildet das Mittelaufkommen aus dem Absatz von Schuldverschreibungen weiterhin mit Abstand die wichtigste Finanzierungsquelle der privaten Hypothekenbanken. Die Termingelder von 4 Jahren und darüber von inländischen Nichtbanken belaufen sich dagegen auf lediglich 13,5%. Demgegenüber erreichte der Anteil der Inhaberschuldverschreibungen im Umlauf bei den öffentlich-rechtlichen Grundkreditanstalten Ende 1970 22,1% und Ende 1973 19,4% des Geschäftsvolumens, während auf die langfristigen Termingelder von Nichtbanken im gleichen Zeitraum 55,8% bzw. 59,8% entfielen.³⁾

Studien, Hrsg. E. Schneider, Tübingen 1968, S. 61 ff. sowie die mit detailliertem Zahlenmaterial versehenen Ausführungen und die dazugehörigen Tabellen bei Mülhaupt, L., Strukturwandlungen im westdeutschen Bankwesen, Wiesbaden 1971, insbes. die Seiten 92 ff. und 109 sowie die Tabellen P 5, P 50, P 51 (im folgenden Zitierweise: Strukturwandlungen).

- 1) Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Mai 1974, S. 45 f.
- 2) Mülhaupt, L., Strukturwandlungen, a.a.O., Tab. P 50; ferner Jaeger, G., a.a.O., S. 67.
- 3) Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Mai 1974, S. 45 f.; ferner Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 1, Bankenstatistik nach Bankengruppen, März 1974, S. 32 f.

Allerdings substituieren die öffentlich-rechtlichen Grundkreditanstalten die Darlehensaufnahme durch einen verstärkten Schuldverschreibungsabsatz immer dann, wenn der Kapitalmarkt dies zuläßt. So ermöglichte es die wachsende Ergiebigkeit des Kapitalmarktes zwischenzeitlich dieser Institutsgruppe, den Anteil der Schuldverschreibungen am Geschäftsvolumen von 18,6% im Jahre 1954 auf 41,9% im Jahre 1968 zu steigern und gleichzeitig den Anteil der langfristig aufgenommenen Darlehen kontinuierlich zu senken.¹⁾

Insbesondere zu Zeiten eines unergiebigsten Kapitalmarktes gewinnt aber die Möglichkeit, sich durch die Aufnahme sog. Globaldarlehen bei allen inländischen Kapitalsammelstellen zu refinanzieren, an Bedeutung. Dieses Recht, das den öffentlich-rechtlichen Grundkreditanstalten seit jeher unbeschränkt gegeben ist, wurde den privaten Hypothekenbanken in vollem Umfang erst mit der Novellierung des HBG im Jahre 1963 eingeräumt.²⁾ Trotz der erfolgten rechtlichen Gleichstellung sind die öffentlich-rechtlichen Grundkreditanstalten gegenüber den privaten Hypothekenbanken wettbewerbsmäßig im Vorteil, handelt es sich bei den aufgenommenen Globaldarlehen doch vorwiegend um öffentliche Mittel, die in bedeutend stärkerem Maße den öffentlich-rechtlichen Instituten zugute kommen dürf-

1) Vgl. Mülhaupt, L., Strukturwandlungen, a.a.O., S. 109 sowie Tab. P 51.

Der in den darauffolgenden Jahren zu verzeichnende auffallende Rückgang des Schuldverschreibungsanteils ist im Zusammenhang mit der Einbeziehung der Wohnungsbauförderungsanstalten in die Gruppe der öffentlich-rechtlichen Grundkreditanstalten, was ein erhebliches Ansteigen des Geschäftsvolumens zur Folge hatte, zu sehen (vgl. o.V., Die Umgestaltung der Bankenstatistik Ende 1968, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, April 1969, S. 5 ff., insbes. die Tabelle auf S. 7; ferner Mülhaupt, L., Strukturwandlungen, a.a.O., S. 23, Tab. 9).

2) Vgl. im einzelnen Barlet, K./Karding, E./Fleischmann, R., a.a.O., § 5 Anm. 12, S. 74 f.

ten.¹⁾ Die privaten Hypothekenbanken sind stärker als die Grundkreditanstalten auf einen aufnahmefähigen Kapitalmarkt angewiesen, sie können sich Kapitalmarktkrisen schlechter entziehen und werden von Restriktionsmaßnahmen, die Auswirkungen auf den Kapitalmarkt haben, eher getroffen als die Grundkreditanstalten.

Auch die Erweiterung der Refinanzierungsmöglichkeiten, wie sie die am 1.4.1974 in Kraft getretene Hypothekengesetznovelle vorsieht, ändert kaum etwas an der Abhängigkeit der Hypothekenbanken vom Absatz ihrer Schuldverschreibungen. Für das Recht, Darlehen nicht nur bei Kapitalsammelstellen aufzunehmen und Sicherheiten für diese Darlehen zu bestellen sowie ungedeckte Inhaberschuldverschreibungen auszugeben, gelten volumenmäßig enge Begrenzungen. Die auf diesem Wege aufgenommenen Mittel dürfen - mit der bislang schon zulässigen Annahme von Einlagen - das Dreifache der ausgewiesenen Eigenmittel nicht übersteigen. Sie sind im übrigen auf die Umlaufsgrenzen für Pfandbriefe und Kommunalschuldverschreibungen anzurechnen, es sei denn, zu ihrer Sicherstellung sind Namenspfandbriefe oder Namenskommunalschuldverschreibungen ausgegeben worden.²⁾

Die Hypothekenbanken sind daher in besonders starkem Maße mit den Problemen des Pfandbrief-Marketing konfrontiert.

-
- 1) Vgl. hierzu Berg, G., Der Wettbewerb zwischen den privaten Hypothekenbanken und den im langfristigen Kreditgeschäft tätigen öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten, Diss., Mainz 1968, S. 80 f.; ferner Mülhaupt, L., Strukturwandlungen, a.a.O., S. 92 ff.
- 2) Vgl. Gesetz zur Änderung des Hypothekengesetzes und des Schiffsbankgesetzes vom 11. März 1974, Artikel I zu § 5 Abs. 1, Nr. 4 und § 7 Abs. 2.

Die Konzentration der Untersuchung auf die Gruppe der Hypothekenbanken schließt freilich nicht aus, daß die nachstehenden Darlegungen auch für die grundsätzlich von der Betrachtung ausgenommenen Pfandbriefemittenten - abgesehen von den sich aus der Natur der andersartigen Geschäftstätigkeit ergebenden Abweichungen und Sonderheiten - Bedeutung haben; ebensowenig stellt diese prinzipielle Nichtberücksichtigung einen Verzicht auf ein Heranziehen weiterer Pfandbrief- bzw. Schuldverschreibungsanbieter zu Vergleichszwecken dar.

Zweiter Abschnitt:

Pfandbrief-Marketing als Konsequenz des
Wandels der Marktverhältnisse

A) Die Diskrepanz von Absatzziel und Pfandbrief-
käuferstruktur

Wegen der engen Verknüpfung von Hypothekarkredit- und Pfandbriefgeschäft besteht auf seiten der Institute ein Interesse an einer kontinuierlichen, gleich positiven Entwicklung beider Absatzmärkte; dagegen divergiert die Interessenlage der unterschiedlichen Nachfragergruppen, da sowohl Darlehensnehmer als auch Anleger bestrebt sind, die Marktleistung zu möglichst vorteilhaften Konditionen zu erwerben. Beide Käufergruppen bedenken nicht, daß eine Verbesserung des Angebotes von Finanzierungsleistungen eine Verschlechterung des Angebotes von Anlagemöglichkeiten zur Folge hat und umgekehrt. Unter Berücksichtigung der eigenen unternehmerischen Zielsetzung hat die Geschäftspolitik der Pfandbriefinstitute somit weitgehend eine Interessenausgleichsfunktion zu erfüllen. Dabei ist zu beachten, daß die volkswirtschaftliche Aufgabe der Pfandbriefbanken heute nicht mehr einseitig in der Zurverfügungstellung langfristigen Kapitals besteht, sondern gleichberechtigt einen Beitrag zur Vermögensbildung breiter Bevölkerungsschichten darstellt, indem eine zugleich sichere und rentable Kapitalanlage angeboten wird.

Die unternehmerische Zielsetzung der hier besonders interessierenden Hypothekenbanken¹⁾ ist zwar primär vom Erwerbsstreben geprägt, doch werden dem Prinzip der Gewinnmaximierung regelmäßig durch die Risiken des langfristigen Geschäfts und dem damit verbundenen Streben nach Sicherheit²⁾ sowie durch die Normierung der Tätigkeit durch das HBG und die beschränkte Auswahl an Geschäftsmöglichkeiten enge Grenzen gesetzt. Neben der Konkurrenz der übrigen Anbieter im langfristigen Kreditgeschäft herrscht darüber hinaus auch mit Blick auf zukünftige Geschäfte in der Praxis die Vorstellung von einem an den "gegebenen Verhältnissen" ausgerichteten angemessenen oder befriedigenden Gewinn, wobei unter den "gegebenen Verhältnissen" eine Rücksichtnahme auf die allgemeinen Verhältnisse am Kapitalmarkt und im Bereich des Realkreditmarktes verstanden wird.³⁾

Die Marketing-Lehre soll den Unternehmungen einerseits helfen, die Aufgaben besser zu erfüllen und erfolgreicher am Markt zu operieren, betont andererseits aber die gesamtwirtschaftliche Komponente. Die Erfüllung der Wünsche der Kunden bedeutet die wirtschaftliche und gesellschaftliche Rechtfertigung der Existenz einer Unternehmung.⁴⁾

1) Vgl. Hagenmüller, K.F., Der Bankbetrieb, Band III, a.a.O., S. 279.

2) "So sind ... für eine Betriebswirtschaftspolitik Gewinnstreben und Sicherheitsstreben untrennbar miteinander verbunden" (Sandig, C., Betriebswirtschaftspolitik, a.a.O., S. 84). "Dabei ist jedoch zu beachten, daß die Sicherheit kein selbständiges Ziel der Unternehmung darstellt, das um seiner selbst willen angestrebt wird. Das Sicherheitsstreben dient nur der Verwirklichung der Zielvorstellungen des Unternehmers. Es ist nicht Zweck, sondern stets 'Mittel zum Zweck' der Unternehmung" (Heinen, E., Die Zielfunktion der Unternehmung, in: Zur Theorie der Unternehmung, Festschrift zum 65. Geburtstag von E. Gutenberg, hrsg. von H. Koch, Wiesbaden 1962, S. 36). Zu möglichen Zielvorstellungen einer Unternehmung vgl. stellvertretend Heinen, E., Das Zielsystem der Unternehmung, Wiesbaden 1966, S. 59 ff.

3) Vgl. Dobrinski, W., a.a.O., S. 207.

4) Vgl. Stanton, W.J., a.a.O., S. 5.

Recht verstandenes Marketing zielt dabei über die Erzeugung von längerfristiger Zufriedenheit auf die Gewinnung von Stammkunden anstelle von Gelegenheitskäufern ab. "Die Marketing-Lehre unterstreicht die Dienstfunktion aller wirtschaftlichen Tätigkeit. Nicht mit Unrecht hat man die Unternehmen im Lichte der Marketing-Konzeption als 'bipolare Gebilde' bezeichnet, die dadurch prosperieren wollen, daß sie ihren Alnehmern zum Wohlstand zu verhel-fen suchen."¹⁾ Eine Neuorientierung der Unternehmensziele auf seiten der Hypothekenbanken ist nicht erforderlich, da deren unternehmerische Zielsetzung voll und ganz mit der Forderung des Marketing konform geht, d.h. nur die Erzielung eines angemessenen Gewinns vorsieht, der zu-gleich der privatwirtschaftlichen Aufgabe dieser Insti-tutsgruppe gerecht wird.²⁾

Die Erarbeitung einer Marketingkonzeption durch die Hypo-thekenbanken muß zielgerichtet sein. "Marketing, like any other management activity, is goal directed. The marketing programs of a bank are planned, organized, directed, and controlled with an eye to the goals those programs are trying to achieve."³⁾ Marketing und die un-ternehmerische Zielsetzung stehen somit in einer Mittel-Zweck-Relation, die sie untrennbar miteinander verbindet, d.h. die Ziele sollen auf der Grundlage einer optimal aus-gestalteten Absatzpolitik realisiert werden. Hier zeigt sich deutlich der "instrumentale Charakter des Marketing"...⁴⁾

1) Nieschlag, R., Das Werben um den Markt, in: FAZ v. 18.1. 1964, Nr. 15, S. 5.

2) Vgl. dazu Dobrinski, W., a.a.O., S. 207 ff., der seine Behauptungen auf eine von ihm angestellte Befragung stützt; dieselbe Ansicht findet sich im Geschäftsbe-richt einer bedeutenden Hypothekenbank (Rheinische Hypo-thekenbank, Bericht über das Geschäftsjahr 1968, S. 10).

3) Hodges, L.H. jr., Tillman, R. jr., Bank Marketing, Text and Cases, Reading, Massachusetts/Menlo Park, California, London, Don Mills, Ontario 1968, S. 3.

4) Penzkofer, P., Marketing und Bankorganisation, a.a.O., S. 131.

Die übergeordneten Unternehmensziele sind in operationale Unterziele aufzuschlüsseln. Die strenge Marktorientierung des Marketing verlangt eine Formulierung spezifischer Marktziele, wobei selbstverständlich zu beachten ist, daß eine Realisierung der Oberziele dadurch weder unmöglich noch erschwert werden darf. Vielmehr müssen die Absatzziele in unterstützender Weise die optimale Erreichung der Unternehmensziele herbeiführen.

Die Absatzaufgabe¹⁾ der Pfandbriefemittenten umfaßt primär die **q u a n t i t a t i v e** Seite, indem grundsätzlich die für den Absatz von Finanzierungsleistungen benötigten Mittel bereitgestellt werden müssen. Ihr Volumen wird von der Entwicklung der Nachfrage nach langfristigen Krediten in den entsprechenden Wirtschaftssektoren determiniert. Dabei zeigt sich beispielsweise, daß seit einigen Jahren innerhalb des Umlaufs von Bankschuldverschreibungen der Marktanteil des Pfandbriefs gegenüber der Kommunalobligation rückläufig ist, ein Ausdruck für die steigende Bedeutung der Investitionstätigkeit im öffentlichen Bereich.²⁾

Neben die quantitative Komponente des Absatzzieles, der Mittelaufbringung gemeinhin, tritt das **q u a l i t a t i v e** Element, das auf seiten des Emittenten etwa folgende konkretere Überlegungen beinhalten könnte:³⁾

-
- 1) Zu den Komponenten der Absatzaufgabe siehe Weinhold-Stunzi, H., Grundlagen wirtschaftlicher Absatzführung, Bern 1964, S. 106.
 - 2) Zu den Veränderungen der Marktanteile der einzelnen Arten von Bankschuldverschreibungen vgl. Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 2, Wertpapierstatistik, Tabelle 5a, Mai 1974.
 - 3) Vgl. zum folgenden vor allem Raida, H., Können die privaten Sparer die Rentenkurse stabilisieren?, in: DLK 1970, S. 356 ff.; siehe auch Reichl, H., Der Pfandbrief und sein Markt seit dem zweiten Weltkrieg, Diss., München 1956, S. 198.

- Eine möglichst sichere, d.h. dauerhafte Placierung der abzusetzenden festverzinslichen Wertpapiere;
- die Gewinnung einer weitgehenden Unabhängigkeit von den Anlageentscheidungen bestimmter Kundengruppen;
- ein relativ stabiles Kursniveau der verkauften Rentenwerte;
- die Wahrung der Entscheidungsfreiheit über den Einsatz der durch den Absatz von Pfandbriefen und Kommunalobligationen zufließenden Geldmittel;
- die Reduzierung des Konkurrenzdruckes auf dem Markt für Finanzierungsleistungen;
- die gleichzeitige Erfüllung privatwirtschaftlicher und gesamtwirtschaftlicher Funktionen.

Mit der qualitativen Komponente beim Absatz von Pfandbriefen und Kommunalobligationen soll die folgende Problemstellung erfaßt werden: Welche Kunden müssen die Hypothekenbanken besonders ansprechen, damit der von ihnen formulierte Zielkatalog optimal realisiert werden kann? Demnach steht am Ausgangspunkt jeglicher Marktstrategie die Wahl eines oder mehrerer bestimmter Marktsegmente.¹⁾

Eine Überprüfung der Struktur der aktuellen Pfandbriefnachfrager läßt - wie im folgenden noch zu zeigen ist - klar erkennen, daß eine Verwirklichung der genannten Zielvorstellungen kaum möglich sein wird, solange nicht eine gewisse Umstrukturierung, d.h. breitere Absatzstreuung, erreicht wird. Die Überlegungen konzentrieren sich dabei vor allem auf einen Abbau des hohen Anteils der Kreditinstitute, der durch eine verstärkte Nachfrage der privaten

1) Zur Marktsegmentierung vgl. u.a. Kotler, Ph., a.a.O., S. 43 ff.; ferner Geist, M., Selektive Absatzpolitik, Stuttgart 1963, insbes. S. 56 f.
"Ein Teil-Absatzsegment ist vom absatzpolitischen Standpunkt aus betrachtet eine Teilmasse, z.B. eine Kundengruppe, die gegenüber anderen Kundengruppen unterschiedlich behandelt werden wird."

Kundschaft substituiert werden soll. Eine völlige Substitution des Anteils der Kreditinstitute durch den privaten Anleger dürfte weder realisierbar sein¹⁾, noch erscheint sie wünschenswert, da die Kreditinstitute nicht nur bei den effektiv langfristigen Spareinlagen die Fristentransformation übernehmen, sondern ebenfalls bei kürzerfristigen Spar- sowie Sichteinlagen, die für eine unmittelbare Anlage in Pfandbriefen und Kommunalobligationen ungeeignet sind, so daß optimal sämtliche liquiden Reserven genutzt werden.²⁾

Beim Absatz von Pfandbriefen und Kommunalobligationen steht nicht der momentane Verkaufsvorgang im Vordergrund der Bemühungen, entscheidend ist vielmehr, daß die Platzierung dauerhaft gestaltet werden kann, damit nicht in absehbarer Frist eine Wiederholung der Verkaufsanstrengungen erforderlich wird. "Es ist jetzt allgemein das Bestreben der Emissionsinstitute darauf gerichtet, ihre Pfandbriefe von vornherein in möglichst kleine Kanäle zu leiten, um sie anlagefest zu machen. Bei jedem Großverkauf besteht mehr oder minder die Gefahr des baldigen Zurückfließens eines größeren Teils der verkauften Beträge."³⁾ Da die private Spartätigkeit im wesentlichen von der Entwicklung der Einkommen abhängt, die bei der Masse der pri-

-
- 1) "Es kann aber jetzt bereits gesagt werden, daß die Relationen, wie sie vor dem letzten Krieg noch im Hinblick auf die Käufer- und Besitzerstruktur beim Wertpapier und beim Pfandbrief im Besonderen bestanden haben, sich wohl kaum jemals wieder rekonstruieren lassen." (Reichl, H., a.a.O., S. 197).
 - 2) Zur Transformation von Einlagen in Effekten durch die Kreditinstitute vgl. Schmalenbach, E., Kapital, Kredit und Zins, 4. Auflage, bearbeitet von R. Bauer, Köln und Opladen 1961, insbes. S. 139 ff., sowie Hähnel, K., Realkredit und Rentenmarkt, in: ZfK 1970, S. 365 ff.
 - 3) Tornier, K., Das Pfandbriefgeschäft, in: Die deutschen Hypothekenbanken, hrsg. von W. Kalveram, Berlin 1937, S. 49.

vaten Haushalte vor allem bei konstanter Vollbeschäftigung verhältnismäßig ausgeglichen verläuft, wurden unabhängig von der jeweiligen Konjunkturphase kontinuierlich liquide Mittel zufließen. In diesem Zusammenhang ist anzumerken, daß ein ausgeprägter Konjunkturpessimismus der privaten Sparer oder stagnierende Einkommen sich eher noch in einem verstärkten Sparen niederschlagen, um gegen eventuelle Risiken besser geschützt zu sein.¹⁾ Natürlich gibt es auch für die privaten Sparer verschiedene Anlässe, die zu einer Auflösung ihrer Wertpapierdepots führen. Jedoch sind diese Situationen, wie z.B. größere Anschaffungen oder Notlagen relativ selten, außerdem wird es sich dabei nur um verhältnismäßig bescheidene Beträge handeln.²⁾ Allerdings dürfte in Anbetracht der verstärkten Werbung um den privaten Anleger, die zu einem verbesserten Informationsstand beiträgt, der Anteil der flexibel reagierenden Sparer im Wachsen begriffen sein.³⁾

Der grundsätzlichen stabileren Nachfrage der privaten Anlegerschichten steht die weitaus labilere der institutionellen Anleger gegenüber, deren wirtschaftliche Interessen eine erhöhte Mobilität bei der Vermögensanlage verlangen. Charakteristisch ist eine ausgeprägtere Ertragsorientierung, die zu einem marktbewußten Verhalten veranlaßt, was sich in häufigeren Umschichtungen der Wertpapierbestände äußert.

- 1) Vgl. Raids, H., Können die privaten Sparer die Rentenkurse stabilisieren?, in: DLK 1970, S. 356.
- 2) Vgl. ebenda, S. 357 sowie Reichl, H., a.a.O., S. 202.
- 3) Steffan unterscheidet zwei Gruppen von privaten Anlegern: "Der marktbewußte, der bei Tendenzänderungen umsteigt und dadurch die Tendenz verstärkt, und der "Klein"-Sparer, der über solche Wendungen hinweg an seinen Papieren festhält. Er betrachtet sie als dauernde Rentenquelle..." (Steffan, F., Die Komponenten des Rentenmarktes, a.a.O., S. 569).

Eine Sonderstellung unter den Pfandbriefnachfragern nehmen die Kreditinstitute ein, die mit Abstand an der Spitze aller Käufergruppen rangieren. Gegenüber den übrigen Marktpartnern, die die Wertpapierkäufe fast ausschließlich unter dem **A s p e k t d e r G e l d a n l a g e** sehen, erfüllen die Kreditinstitute noch eine "Händlerfunktion", denn ein Teil der erworbenen Pfandbriefe und Kommunalobligationen ist zum **W e i t e r v e r k a u f** an die eigene Kundschaft bestimmt. Doch tätigen die Kreditinstitute keine nach diesen beiden Zwecksetzungen getrennte Käufe. "Beides geht ineinander, da sie auch auf Vorrat kaufen und aus dem Vorrat verkaufen."¹⁾ Ihr geschäftspolitisches Verhalten ist von ganz besonderer Bedeutung.

Eine Wertpapieranlage wird in der Regel erst dann erfolgen, wenn die Liquiditätslage zwar eine stärkere Kreditausdehnung gestattet, aber der Kreditbedarf der Wirtschaft nicht das Ausmaß des Kreditpotentials der Banken erreicht,²⁾ während zu Zeiten lebhafter geschäftlicher Aktivität einer Kreditgewährung vor allem wegen der höheren Rentabilität, aber auch aus marktstrategischen Erwägungen wie der Behauptung bzw. Ausweitung der einmal errungenen Marktposition, der Vorzug gegeben wird.³⁾ Dagegen ist bei Liquiditätsanspannungen das Verhalten der Kreditinstitute dadurch gekennzeichnet, daß wegen des gewöhnlich lukrativeren Charakters des Kreditgeschäfts vor einer Verminderung der Kreditzusagen oder effektiven Kreditrückführungen zunächst Zurrückhaltung bei Wertpapierkäufen geübt wird "oder Tilgun-

1) Steffan, F., Die Komponenten des Rentenmarktes, a.a.O., S. 568.

2) Vgl. hierzu im einzelnen Mülhaupt, L., Strukturwandlungen, a.a.O., S. 100 ff.

3) Vgl. Raida, H., Können die privaten Sparer die Rentenkurse stabilisieren, a.a.O., S. 356. Zur Marktsicherung bzw. Markterweiterung vgl. auch Worret, F., Bankpolitik als Machtfrage, Berlin 1955.

gen - die bei den hohen Beständen eine wachsende Rolle spielen - nicht durch neue Käufe¹⁾ substituiert werden; dann aber dürften sie auch einen Abbau ihrer Wertpapierbestände vornehmen.

Da die Kreditinstitute - insbesondere die Geschäftsbanken - mit Abstand den Hauptabnehmer von Pfandbriefen und Kommunalobligationen stellen, besteht die Gefahr, in hohem Grade in Abhängigkeit von den Anlageentscheidungen dieser Kundschaftsgruppe zu geraten. Die Kreditinstitute werden einen Verzicht auf weitere Wertpapierkäufe oder gar den Verkauf von Rentenwerten primär nach eigenem Ermessen treffen, wobei es ihnen gleichgültig sein wird, ob ihre Verhaltensweise im Einklang mit den von den Hypothekenbanken verfolgten Unternehmenszielen steht oder nicht.²⁾

1) Benning, B., Notenbankpolitik und Kapitalmarkt, in: ZfK 1969, S. 578.

2) Daran dürfte auch die zwischenzeitlich erfolgte Flurbereinigung im Hypothekenbankensektor, die zu einer kapitalmäßig engeren Bindung der Institute an jeweils bestimmte Großbanken führte (vgl. hierzu o.V., Hypo-Logik/Großbanken tauschen Hypothekenbanken, in: Capital 1971, Nr. 6, S. 170 ff., insbes. das Schaubild: Paketwechsel bei Hypothekenbanken auf S. 170 sowie o.V., Nach langem Tausziehen ist der Hypothekenkredit neu formiert, in: SZ vom 19./20.6.1971, Nr. 146, S. 24), kaum etwas ändern.

Im Zusammenhang mit der großen Bedeutung der Geschäftsbanken als Pfandbriefwerber führt Hankel aus: "Die immer weniger direkt an den Sparer und immer mehr bei Banken und Kapitalsammelstellen hangenbleibende Bankschuldverschreibung machte nicht - wie erhofft - die Großbanken zu Verkaufsbaros der Hypothekenbanken. Es kam umgekehrt: die Hypothekenbanken wurden mehr und mehr von der Aufnahmebereitschaft und Placierungskraft ihrer "Verkäufer" - der Großbanken und Kapitalsammelstellen - abhängig." (Hankel, W., Währungspolitik, Stuttgart/Berlin/Köln/Mainz 1971, S. 256.)

Die Banken sehen ihre Wertpapierbestände als liquide Reserven an, auf die sie bei angespannter Liquiditätssituation zurückgreifen. Wegen des volumenmäßig stark ins Gewicht fallenden Anteils der Kreditinstitute kommt dann aus dem Bestand an bereits umlaufenden Rentenwerten ein kursdrückendes Angebot auf den Markt. "Tatsächlich scheint die Entwicklung der Bankenliquidität der entscheidende Faktor für die Entwicklung des Kursniveaus am Rentenmarkt zu sein."¹⁾

Durch einen wesentlichen Mehrsatz an private Haushalte in Verbindung mit einem gleichzeitigen Herausdrängen der Kreditinstitute könnten die bislang in Phasen knapper Bankenliquidität auftretenden massierten Verkäufe zum Teil begrenzt werden, wodurch zumindest eine in Baisse-Zeiten nachhaltig spürbare psychologische Belastung vom Rentenmarkt genommen wäre.²⁾

Eine effektive Verringerung des Ausmaßes der Kursschwankungen von festverzinslichen Wertpapieren wäre aber selbst bei einer Umstrukturierung des Abnehmerkreises nur beschränkt möglich, denn das Kursniveau richtet sich sowohl nach dem Angebot an festverzinslichen Werten aus dem Bestand als auch nach dem Umfang der Neuemissionen. "Der aktuelle Marktzins und damit das jeweilige Kursniveau werden von der marginalen Nachfrage nach langfristigem Kapital bestimmt."³⁾ Herrscht eine allgemeine Verknappung der Liquidität, dann wird der Zins entsprechend hoch für die neu zu emittierenden festverzinslichen Wertpapiere sein, wobei das Zinsangebot auf dem Kapitalmarkt selbstverständlich die Substitutionskonkurrenz des Geldmarktes zu be-

1) Hähnel, K., Leidtragender Rentenmarkt, in: ZfK 1969, S. 588.

2) Vgl. Raida, H., Können die privaten Sparer die Rentenkurse stabilisieren?, a.a.O., S. 357.

3) Ebenda, S. 357.

rücksichtigen hat.¹⁾ Da bei angespannter Bankenliquidität die Geldmarktzinsen steigen, werden die kreditsuchenden Unternehmen, sofern der Kapitalmarktzins dann niedriger sein sollte, in verstärktem Maße auch den Kapitalmarkt zur Befriedigung ihrer finanziellen Wünsche in Anspruch nehmen. Die vermehrte Kreditnachfrage schlägt sich in einer höheren Verzinsung der Neuemissionen nieder. Damit keine zu umfangreichen Tauschoperationen von Alt-emissionen in die neuaufgelegten Anleihen ausgelöst werden, wird sich deren Kursbildung am Zins der Neuemissionen orientieren müssen.²⁾

Eine erfolgreiche Verlagerung des Absatzes von Pfandbriefen und Kommunalobligationen auf die privaten Sparer müßte sich für die Hypothekenbanken zudem vorteilhaft auf den Absatz ihrer Finanzierungsleistungen auswirken. So machen einzelne Abnehmergruppen von Pfandbriefen und Kommunalobligationen ihre Käufe von Auflagen abhängig, zum Beispiel bestimmten Nachfragern nach Finanzierungsleistungen einen Hypothekarkredit einzuräumen.³⁾ Da der private Pfandbriefkäufer nicht über eine entsprechende Verhandlungsmacht verfügt, verbleibt den Hypothekenbanken allein die Entscheidungsfreiheit über den Einsatz der ihnen zufließenden Geldmittel.

1) Zum Zusammenhang zwischen Geldmarkt- und Kapitalmarktzins vgl. Hintner, O., Wertpapierbörsen, a.a.O., S. 118.

2) Vgl. Raida, H., Können die privaten Sparer die Rentenkurse stabilisieren, a.a.O., S. 357 sowie Hintner, O., Wertpapierbörsen, a.a.O., S. 125; siehe ferner Richebächer, K., Börse und Kapitalmarkt, a.a.O., S. 76 ff.

3) So unterscheidet Reichl zwei Gruppen von Pfandbriefnachfragern. Während die sog. **t e c h n i s c h e n** Käufer, mit dem Pfandbriefserwerb eine Auflage für die Verwendung des hingegebenen Kapitals verbinden, erfolgt der Pfandbriefserwerb der **a b s o l u t e n** Käufer auflagenfrei (vgl. im einzelnen Reichl, H., a.a.O., S. 144 ff.).

Weiter werden bei einem verstärkten, unmittelbaren Pfandbriefeferwerb durch private Sparer in Höhe dieser direkt bei den Hypothekenbanken angelegten Ersparnisse Liquiditätszuflüsse bei anderen Kreditinstituten ausfallen, aller Voraussicht nach dürften die Spareinlagen abnehmen. Die Kreditgewährungsmöglichkeiten in diesen Bereichen des Bankensystems werden schrumpfen. Insbesondere der hohe Bestand an Spareinlagen veranlaßte speziell die Großbanken, ihre Geschäftsmöglichkeiten durch die Aufnahme des langfristigen Kreditgeschäfts zu erweitern.¹⁾ Da diese Darlehensgewährungen mittlerweile einen gewissen Umfang angenommen haben, hat das Auftreten dieser neuen Konkurrenten zunehmend Auswirkungen auf die Konkurrenzsituation auf dem Absatzmarkt für Finanzierungsleistungen. Wegen der besonders engen Verknüpfung der beiden Hauptgeschäfte der Pfandbriefbanken ist auf längere Sicht ein Rückgang des gesamten Geschäftsvolumens nicht auszuschließen.

Eine Umstrukturierung innerhalb des Anlegerkreises trägt neben der besseren Verwirklichung der privatwirtschaftlichen Interessen der Hypothekenbanken darüber hinaus der Erfüllung ihrer gesamtwirtschaftlichen Aufgabe, die heute nicht mehr ausschließlich in der Förderung des Wohnungsbaus zu sehen ist, sondern als gleichberechtigtes Ziel die Vermögensbildung breiterer Bevölkerungsschichten zum Inhalt haben muß, Rechnung. Wenn die privaten Haushalte zur Änderung ihrer Anlagegewohnheiten durch Aufgabe ihrer Liquiditätspräferenz sowie Risikoscheu veranlaßt werden könnten, würden sie durch den Erwerb von Pfandbriefen und Kommunalobligationen wesentlich höhere Zinserträge erzielen, so daß mit der Zeit gewisse Vermögensverschiebungen zugunsten der privaten Anleger eintreten.²⁾

1) Vgl. hierzu Münker, D., Das langfristige Kreditgeschäft der Großbanken - Analyse eines Grundproblems in der deutschen Kreditwirtschaft -, Stuttgart 1967; o.V., Großbanken streben in die "echte" Wohnungsbaufinanzierung, in: ZfK 1968, S. 811.

2) Vgl. Raida, H., Können die privaten Sparer die Rentenkurse stabilisieren?, a.a.O., S. 356.

Die gegenwärtige Abnehmerstruktur mit einem Zuviel an "Sekundär-Anlegern" und einem Zuwenig an "Primar-Effektensparern"¹⁾ läßt wieder einmal die Diskrepanz von Zielsetzung und Verwirklichung von Zielen deutlich werden.

Andererseits stellten die privaten Sparer in früheren Zeiten einmal mit Abstand die wichtigste Nachfragergruppe bei festverzinslichen Wertpapieren, wie die bei Mössner²⁾ wiedergegebenen Zahlen eindrucksvoll demonstrieren. So befanden sich im Jahre 1913 83,6% der gesamten Schuldverschreibungen im Besitz des Inlands-Publikums; Ende 1932 betrug dieser Anteil 51,3%. Klammert man jedoch - wie Reichl³⁾ - die für unsere Betrachtungen unwesentlichen Positionen, 'Auslandsbesitz an Inlandsanleihen' und 'Auslandsanleihen' aus, dann ergibt sich folgendes Bild: Der Anteil der privaten Anleger am Inlandssumlauf erreichte 1913 85,2% und 1932 70,7%. Mit großem Abstand folgten die Banken und Sparkassen (1913 11,7%, 1932 17,5%) sowie Versicherungen und sonstige Anstalten (1913 3,1% 1932 11,8%).

Der Umstand, daß keine separaten Werte für Pfandbriefe und Kommunalobligationen und deren Besitzer ausgewiesen wurden, sondern lediglich eine summarische Erfassung sämtlicher Rentenwerte erfolgte, wiegt nicht allzu schwer, da der Pfandbrief in ganz besonderem Maße das Sparpapier des breiten Publikums darstellte, und die im ersten Weltkrieg auch vom privaten Sparer in großem Umfang gezeichneten Kriegsanleihen nach dem Eingriff der Inflation nicht mehr für ein Übergewicht der Anleihen der öffentlichen Hand sorgen konnten.⁴⁾

1) Vgl. Brestel, H., Kein Grund zur Panik/Der Rentenmarkt kann sein Gleichgewicht wiederfinden, in: FAZ vom 8.4.1969, Nr. 81, S. 13; siehe auch Hahnel, K., Der klassische Typ des Pfandbriefsparerers ist selten, in: Der Pfandbrief - Eine Dokumentation, Beilage zu Die Welt vom 29.8.1969, Nr. 200, S. 12.

2) Vgl. Mössner, K.E., a.a.O., S. 210.

3) Vgl. Reichl, H., a.a.O., S. 178.

4) Vgl. ebenda.

Nach dem zweiten Weltkrieg hat sich ein erheblicher Wandel in der Placierungsstruktur des Pfandbriefs zu Lasten des Privatkäuferanteils vollzogen. Während in den ersten Jahren nach der Währungsreform zunächst die öffentliche Hand als Hauptabnehmer der neuen Emissionen auftrat,¹⁾ gewannen, auch angeregt durch die Vergünstigungen des Kapitalmarktförderungsgesetzes, in der Folgezeit die Käufe der Kreditinstitute zunehmend an Bedeutung.²⁾ Das private Publikum dagegen, das sich nur sehr zögernd überhaupt wieder als Erwerber von Pfandbriefen einstellte, hat bislang nicht annähernd seine einstmals führende Position erreicht.

Diese Umschichtung der Käuferstruktur mit dem überaus großen Anteil der Kreditinstitute hat schließlich zu der heute so ausgeprägten Abhängigkeit des Rentenmarktes von der Zentralbankpolitik geführt, welche die Nachfrage der Geschäftsbanken nach festverzinslichen Schuldverschreibungen entscheidend beeinflußt.³⁾ Die Labilität des Rentenmarktes mit seinen erheblichen Kursausschlägen hält die privaten Sparer von einem stärkeren Engagement in festverzinslichen Wertpapieren ab.

Dennoch bildete diese Anlegergruppe zeitweilig die Hauptstütze des Rentenmarktes,⁴⁾ wenn, wie auch wieder in den letzten Jahren, die Verengung des Liquiditätsspielraumes die Kreditinstitute zu einer Einschränkung des Wertpapiererwerbs zwang, weil diese zunächst noch der lukrativeren Kreditnachfrage den Vorzug einräumten.⁵⁾ Darüber hinaus

1) Vgl. Barlet, K./Karding, E./Fleischmann, R., a.a.O., S. 36 sowie Reichl, H., a.a.O., S. 153 ff.

2) Vgl. Reichl, H., a.a.O., S. 170 ff.

3) Vgl. hierzu die Ausführungen bei Mülhaupt, L., Strukturwandlungen, a.a.O., S. 102 sowie Benning, B., Die deutsche Bundesbank ist der Wettermacher auf dem deutschen Kapitalmarkt, in: Der Pfandbrief - eine Dokumentation, Beilage zu Die Welt vom 29.8.1969, Nr. 200, S. 3 f.

4) Zum Nettoerwerb festverzinslicher Wertpapiere nach Käufergruppen im Zeitablauf vgl. Mülhaupt, L., Strukturwandlungen, a.a.O., Tabelle 21 auf S. 101.

5) Vgl. auch Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, August 1974, S. 25.

haben angesichts der anhaltenden Geldwertverschlechterung hochverzinsliche Anlageformen beim privaten Sparer verstärkt Anklang gefunden, deren Renditen außer einem Inflationsausgleich auch noch eine gewisse Realverzinsung bieten.¹⁾

Die gegenwärtige Besitzverteilung bei inländischen festverzinslichen Wertpapieren zeigt im einzelnen folgendes Bild:²⁾ Vom gesamten Umlauf an Schuldverschreibungen inländischer Emittenten,³⁾ der Ende 1973 eine Höhe von 243 Mrd. DM Nominalwert aufwies, gehörten den Kreditinstituten selbst 96 Mrd. DM oder zwei Fünftel des Gesamtumlaufs. Der Anteil der Banken hatte Ende 1969 mit 73 Mrd. DM von insgesamt 145 Mrd. DM noch die Hälfte des Umlaufs betragen.⁴⁾ In den für Nichtbanken geführten Bankdepots wurden Ende 1973 inländische festverzinsliche Wertpapiere in Höhe von 131 Mrd. DM oder reichlich die Hälfte gehalten, wobei die inländischen Privatpersonen über einen Depotbestand von 50 Mrd. DM verfügten; das entsprach wie in den beiden vorangegangenen Jahren einem Fünftel des Gesamtumlaufs inländischer Rentenwerte. Weitere 16,5 Mrd. DM oder 6,8% des Schuldverschreibungsumlaufs befanden sich zum gleichen Zeitpunkt außerhalb des Banken-

-
- 1) Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Mai 1974, S. 16 sowie Rischow, H., Mit Pfandbriefen Vermögen bilden/Hohe Renditen als Inflationsausgleich, a.a.O., S. 15.
 - 2) Die folgenden Ausführungen und Zahlen stützen sich - soweit keine anderen Quellen angegeben werden - auf o.V., Die Entwicklung des Wertpapierbesitzes in der Bundesrepublik im Jahre 1973, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, August 1973, S. 22 ff.
 - 3) Einschließlich des Umlaufs von festverzinslichen Wertpapieren aus dem Altgeschäft und von Altsparerwertpapieren (Ende 1973: 1,6 Mrd. DM), aber ohne Bank-Namensschuldverschreibungen.
 - 4) Vgl. o.V., Die Streuung des Wertpapierbesitzes, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, August 1970, S. 24.

apparates, also weder im Eigenbestand der Kreditinstitute noch in Kundendepots.¹⁾

Ein exakteres Bild der für Pfandbriefe und Kommunalobligationen maßgeblichen Relationen, das zudem für das Pfandbriefmarketing aufschlußreichen Folgerungen zuläßt, gibt die Besitzverteilung bei den Bankschuldverschreibungen. Der globale Ausweis der verschiedenen Arten von Bankschuldverschreibungen bedeutet insofern keinen wesentlichen Nachteil, als vom Gesamtlauf an Bankschuldverschreibungen in Höhe von über 183 Mrd. DM auf Pfandbriefe und Kommunalobligationen mehr als 141 Mrd. DM oder fast 80% entfallen.²⁾

Rund 91 Mrd. DM oder knapp die Hälfte aller Ende 1973 umlaufenden Bankschuldverschreibungen befanden sich in den Kundendepots der Banken. Die Kreditinstitute selbst besaßen zum gleichen Zeitpunkt 80 Mrd. DM oder fast 44%; ihr Anteil hat sich von 51% im Jahre 1970 ständig verringert. Die - wenn auch stark rückläufigen - Zukäufe an Rentenwerten erstreckten sich 1973 allerdings zu gut vier Fünfteln auf Bankschuldverschreibungen. Der "nicht aufgliederbare Rest" machte weniger als 13 Mrd. DM oder 6,9% des Umlaufs aus.

-
- 1) Im wesentlichen dürfte es sich dabei um selbstverwahrte Wertpapiere, um ins Ausland verbrachte Stücke, um Eigen- und Depotbestände der nicht zur Bankenstatistik berichtenden Kreditgenossenschaften sowie um Einzelschuldbuchforderungen handeln. Die Sozialversicherungen beispielsweise halten nur zum Teil ihre Wertpapierbestände, bei denen es sich so gut wie ausschließlich um inländische Rentenwerte - aufgrund ihrer Anlagevorschriften bevorzugt Pfandbriefe und Kommunalobligationen - handelt, bei Banken; schätzungsweise 2 Mrd. DM inländische Rentenwerte verwahren sie selbst.
 - 2) Vgl. im einzelnen Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 2, Wertpapierstatistik, August 1974, Tabelle 5a. Auffallend ist bei den Bankschuldverschreibungen, auf die 1973 rund 85% des gesamten Nettoabsatzes an Rentenwerten in der Bundesrepublik entfielen, der sprunghafte Anstieg der "sonstigen Bankschuldverschreibungen", die davon über die Hälfte ausmachten (vgl. hierzu Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1973, S. 12 f.).

Von den in den Depots für Nichtbanken unterhaltenen Bankschuldverschreibungen waren etwas über 27 Mrd. DM oder knapp 15% im Besitz von inländischen Privatpersonen; in den letzten vier Jahren bewegte sich deren Anteil ohne allzu große Ausschläge in etwa um diesen Prozentsatz. Mit 11,7% bildeten die Versicherungsunternehmen die nächstwichtigste Abnehmergruppe unter den inländischen Nichtbanken.¹⁾

Obwohl im Jahre 1973 von dem Gesamtzugang an Renten in den Portefeuilles der Privatpersonen in Höhe von 4,7 Mrd. DM 3,7 Mrd. DM oder rund vier Fünftel auf Bankschuldverschreibungen entfielen, kann nicht auf eine generelle Präferenz des privaten Anlegerpublikums für diese festverzinsliche Wertpapierart geschlossen werden. Was die Marktanteile der verschiedenen Arten an festverzinslichen Wertpapieren betrifft, so dominieren am Rentenmarkt zwar die Bankschuldverschreibungen und sind insofern auch am stärksten in den Beständen der privaten Anleger vertreten. Zugleich geht aus der Depotstatistik aber deutlich hervor, daß es den Emittenten von öffentlichen Anleihen und Industrieobligationen gegenüber den Anbietern von Bankschuldverschreibungen besser gelungen ist, einen größeren Anteil ihrer Emissionen bei den Privatpersonen zu placieren.²⁾

Zur Realisierung der formulierten Zielsetzung beim Pfandbriefabsatz bedarf es daher des an den Bedürfnissen der privaten Anleger orientierten und aufeinander abgestimm-

-
- 1) Zu den einzelnen Abnehmern von Bankschuldverschreibungen vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, August 1973, die Tabellen auf S. 26.
 - 2) Zur Besitzverteilung an Schuldverschreibungen inländischer Emittenten siehe im einzelnen Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, August 1973, die Tabellen auf S. 26.

ten Einsatzes aller zur Verfügung stehender absatzpolitischen Instrumente auf seiten der Emissionsbanken.

B) Die Entwicklung und Verteilung der Geldvermögensbildung

Aus der für die Pfandbriefemittenten immer noch wenig befriedigenden Abnehmerstruktur mit einem gewichtigen Anteil der Kreditinstitute und der damit verbundenen starken Abhängigkeit von den Veränderungen des Bankenliquiditätsspielraums, die einer kontinuierlichen Pfandbriefabsatzentwicklung abträglich ist, resultiert zwangsläufig die Marketing-Aufgabe dieser Institutsgruppe. Das Absatzziel, das insofern neben der quantitativen Komponente mit dem angestrebten Mehrabsatz an die privaten Haushalte außerdem ein qualitatives Element umfaßt, ist dahingehend zu überprüfen, ob eine derartige Zielvorstellung überhaupt rational ist.¹⁾

Ob ein Pfandbrief-Marketing absatzwirtschaftlichen Erfolg verspricht, darüber kann grundsätzlich die Entwicklung der Geldvermögensbildung der einzelnen Wirtschaftssektoren sowie deren gegenwärtige Verteilung auf die einzelnen Anlageformen Aufschluß geben;²⁾ hier handelt es sich quasi um den Marketing-Hintergrund, der die Zielgruppe wie auch die einzusetzenden Marketing-Instrumente weitgehend determiniert.

Die Geldvermögensbildung der inländischen nichtfinanziellen Sektoren, zu denen private und öffentliche Haushalte

-
- 1) Zur Rationalität des Absatzzieles vgl. Sommer, R., a.a.O., S. 76 ff. sowie die dort angegebenen Literaturhinweise.
 - 2) Zu den Veränderungen im Zeitablauf vgl. Mülhaupt, L., Strukturwandlungen, a.a.O., S. 38 ff.

sowie Unternehmen zählen, erreichte im Jahre 1973
128 Mrd. DM.¹⁾

"Der Beitrag der einzelnen Sektoren zur Geldvermögensbildung wird insbesondere vom langfristigen Wachstumsstand einer Volkswirtschaft, der konjunkturellen Situation, der Entwicklung des Geldwertes, der Haushaltspolitik des Staates und dem Verhalten der Tarifpartner beeinflusst." ²⁾

Der schnelle Anstieg des frei verfügbaren Einkommens und die Ausdehnung der Sparfähigkeit auf alle Schichten der Bevölkerung schlagen sich bei den privaten Haushalten in einer kontinuierlich verstärkten Ersparnisbildung (ohne empfangene Vermögensübertragungen) nieder. Die wachsende Sparleistung dieses Sektors kommt auch in der mit dem zunehmenden Masseneinkommen gestiegenen Sparquote zum Ausdruck.³⁾

Tabelle 1: Verfügbares Einkommen, Ersparnisbildung und Sparquote der privaten Haushalte

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
Verfügbares Einkommen in Mrd. DM	319,5	342,2	381,2	424,8	472,1	523,0	572,2
Ersparnisbildung in Mrd. DM	35,3	41,0	47,7	53,3	63,4	75,3	77,6
Sparquote in %	11,0	12,0	12,5	12,5	13,4	14,4	13,6

Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank,
Mai 1971, Mai 1974

1) Vgl. o.V., Die Finanzierungsströme im Jahre 1973 sowie der Gesamtbestand an Geldvermögen und Schulden, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Mai 1974, S. 20.

Die folgenden Ausführungen und Zahlenangaben stützen sich - soweit keine anderen Quellen benannt werden - im wesentlichen auf diesen Artikel.

2) Mülhaupt, L., Strukturwandlungen, a.a.O., S. 40.

3) Vgl. Tabelle 1.

Die Spartätigkeit der privaten Haushalte aus ihrem laufenden Einkommen betrug im Jahre 1973 über 77 1/2 Mrd. DM. Dies bedeutet, daß das hohe Sparergebnis von 1972, das unter anderem auf verschiedene Sonderfaktoren¹⁾ zurückzuführen war, noch um über 2 Mrd. DM übertroffen werden konnte. Auf das verfügbare Einkommen bezogen machte die private Ersparnis etwa 13 1/2% aus. Die Sparquote, die im Jahre 1972 auf Grund der angeführten Sonderfaktoren den sehr hohen Stand von fast 14 1/2% erreichte, ermaßigte sich damit wieder auf das Niveau des Jahres 1971.²⁾ Neben den aus dem laufenden Einkommen getätigten Ersparnissen standen den privaten Haushalten zusätzlich Anlagemittel in Höhe von 8 1/2 Mrd. DM zur Verfügung, die ihnen als "Vermögensübertragungen" von anderen Sektoren, im wesentlichen von öffentlichen Haushalten, zugeflossen waren.

Von der gesamten Geldvermögensbildung der inländischen nichtfinanziellen Sektoren wurden mehr als die Hälfte der monetären Mittel von den privaten Haushalten bereitgestellt; ihr Anteil an der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis ist von 16% im Jahre 1950 über 42% im Jahre 1968³⁾ ständig weiter angewachsen. Hier liegt vor den Anbietern von Anlagemöglichkeiten ein aufnahmefähiger Markt, der noch längst nicht ausgeschöpft worden ist. Daran ändert auch nichts die Tatsache, daß im abgelaufenen Jahr die öffentlichen Haushalte (Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen) wegen der hohen Einnahmenüberschüsse und der zusätzlichen Liquiditätsabschöpfenden Maßnahmen der öffentlichen Hand gegenüber früheren Jahren erheblich stärker zu der gesamtwirtschaftlichen Vermögensbildung bei-

-
- 1) Als Sonderfaktoren nennt die Deutsche Bundesbank die Rückzahlung des Konjunkturzuschlages und der zuvor erhobenen Krankenversicherungsbeiträge der Rentner, hohe Nachzahlungen auf Grund der auf den 1.7.1972 vorgezogenen Renten Anpassung.
 - 2) Vgl. Tabelle 1 auf S. 65.
 - 3) Vgl. Mülhaupt, L., Wettbewerb und Strukturwandel, a.a.O., S. 651.

trugen. Ihr Anteil belief sich 1973 auf 23% der inländischen nichtfinanziellen Sektoren, verglichen mit nur 12% im Jahre 1972 und 15% im Jahre 1971. Der Anteil der privaten Haushalte hat sich dagegen von 61% auf 56% und derjenige der Unternehmen von 27% auf 21% zurückgebildet.¹⁾ Die Deutsche Bundesbank sieht in dem Vordringen des staatlichen Anteils denn auch nur einen die gegenwärtige konjunkturpolitische Konstellation wiedergebenden Vorgang, da "aus Gründen der Stabilitätspolitik Überschüsse im Staatshaushalt erzielt und stillgelegt werden."²⁾

Hinsichtlich der Verteilung der Geldvermögensbildung auf die verschiedenen Anlagemöglichkeiten³⁾ zeigt sich, daß das Zinsbewußtsein der Anleger deutlich zugenommen hat. Dies läßt sich daran erkennen, daß die Sparer in weit stärkerem Maße als früher - aus ihrer Sicht neue - Sparformen bevorzugten, die eine die Inflationsrate übersteigende Rendite boten. Insbesondere fällt auf, daß beträchtliche Mittel - 1973 nahezu 15 Mrd. DM gegenüber knapp 4 Mrd. DM im vorangegangenen Jahr - auf hochverzinslichen Terminkonten bei Banken zur Anlage kamen. Die privaten Sparer machten damit verstärkt von einer Anlageform Gebrauch, die erst seit wenigen Jahren bei ihren Anlageentscheidungen überhaupt Berücksichtigung findet⁴⁾ und die "heute die Rolle des 'sicheren Unterstandes', in dem man sich vor der Baisse an den Börsen schützen möchte"⁵⁾,

1) Vgl. o.V., Die Finanzierungsströme im Jahre 1973 sowie der Gesamtbestand an Geldvermögen und Schulden, a.a.O., S. 22.

2) Ebenda, S. 23.

3) Vgl. Tabelle 2 auf S. 69.

4) Vgl. o.V., Der private Sparer entdeckt den Geldmarkt, in: FAZ vom 20.5.1970, Nr. 114, S. 17.

5) Ebenda, S. 17.

übernommen hat. Da zusätzlich zur Furcht vor Kursrückgängen die für Spareinlagen gebotenen Zinsen die Anleger nicht befriedigen konnten, ist es offenbar auch zu Umbuchungen von Spar- auf Terminkonten gekommen. Banksparbriefe verzeichneten gleichfalls im Jahre 1973 einen erheblichen Mehrabsatz (5 1/2% Mrd. DM gegen 3 1/2 Mrd. DM 1972). Das Mittelaufkommen auf Sparkonten, der traditionell wichtigsten Anlageform für private Sparer,¹⁾ verringerte sich dagegen 1973 mit 15 Mrd. DM im Vergleich zum Vorjahr etwa um die Hälfte. Ein derart niedriges Aufkommen an Spareinlagen hat es seit 1964 nicht mehr gegeben. Gleiches gilt - in noch stärkerem Maße - für die Zunahme der Bestände an Bargeld und Sichteinlagen. Im ganzen machten die Zugänge an Forderungen der privaten Haushalte gegenüber Kreditinstituten im vergangenen Jahr nur noch 53% ihres gesamten Geldvermögens aus, während sie sich in den beiden vorangegangenen Jahren noch auf mehr als 60% beliefen.

Bei Bausparkassen haben die privaten Haushalte ungefähr 1 Mrd. DM mehr als im Vorjahr angelegt, insgesamt in Höhe von 7 1/2 Mrd. DM. Ebenfalls recht kräftig angestiegen sind 1973 die Geldanlagen bei den Versicherungen. Zum Sparen bei Versicherungen und Bausparkassen führt Mülhaupt aus:

"Die durch eine relativ konstante Entwicklung gekennzeichneten vertraglichen Sparformen gewinnen innerhalb der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte immer dann an Bedeutung, wenn die allgemeine Spartätigkeit nachläßt, bzw. sie verlieren an Gewicht, wenn andere Sparformen ein überproportionales Wachstum aufweisen." ²⁾

-
- 1) "Reichlich die Hälfte ihrer Geldvermögensbildung konzentriert sich (fast ausschließlich in Form von Spareinlagen) auf die Banken." (Mülhaupt, L., Strukturwandlungen, a.a.O., S. 43).
 - 2) Ebenda, S. 46.

Der Absatz von festverzinslichen Wertpapieren an die privaten Anleger erreichte 1973 eine Höhe von 12 Mrd. DM (oder gut 2 1/2 Mrd. DM mehr als im Vorjahr).¹⁾ Bundes-schatzbriefe, deren Konditionen nicht in vollem Umfang dem gestiegenen Zinsniveau am Kapitalmarkt angepaßt worden sind, waren im vergangenen Jahr weit weniger gefragt als 1972.

Tabelle 2: Verteilung der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte auf die Hauptanlageformen

Anlageform	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
	(in Mrd. DM)						
Spareinlagen	17,4	20,7	20,6	21,2	27,2	31,0	15,1
Erwerb von festverzinslichen Wertpapieren	2,8	3,1	5,4	9,3	7,2	9,2	11,9
Geldanlage bei Versicherungen	6,0	6,6	7,3	7,6	9,9	11,6	12,7
Geldanlage bei Bausparkassen	2,6	2,4	3,8	5,1	5,3	6,8	7,7
Erwerb von Aktien	1,3	1,5	3,4	1,7	1,6	0,8	0,8
Sparbriefe von Kreditinstituten	0,2	1,4	1,8	1,4	2,0	3,5	5,3
Längerfristige Termingelder a)	-	-	-	-	0,2	0,2	0,2
Sonstige Forderungen	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Längerfristige Vermögensbildung	30,4	35,9	42,4	46,4	53,5	61,5	53,9
Bargeld und Sichteinlagen	1,3	2,3	3,7	4,0	7,1	8,4	2,3
Kurzfristige Termingelder a)	-	-	-	-	1,8	3,8	14,8
Geldvermögensbildung insgesamt	31,7	38,2	46,1	50,4	62,4	73,7	71,0
	====	====	====	====	====	====	====

a) Die Termineinlagen werden erst ab 1971 gesondert ausgewiesen, da früher diese Anlageform für den privaten Sparrer keine Bedeutung besaß.

Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Mai 1971 und Mai 1974

1) Siehe Tabelle 2.

In der Absatzentwicklung der Schuldverschreibungen über einen längeren Zeitraum werden deutlich die Auswirkungen der Kapitalmarktkrisen von 1960 und 1966 sichtbar. Insbesondere fällt auf, daß die letztere Rentenmarktkrise einen nachhaltigen Attentismus der privaten Anleger zur Folge hatte, der erst 1970 nachließ.¹⁾

Obwohl sich heute in manchen Anlageformen Renditen erzielen lassen, die bei um 10% liegend den Geldwertschwund mehr als kompensieren, ist für die Masse der privaten Sparer immer noch charakteristisch, daß sie sich "mit wesentlich geringeren Erträgen aus ihren Geldanlagen bescheiden. Im Jahresdurchschnitt 1973 dürfte sich der schon vorhandene Bestand an Geldforderungen der privaten Haushalte (ohne Bargeld und Sichteinlagen) mit kaum mehr als 5 1/2% verzinst haben, also merklich geringer als der gleichzeitigen Teuerungsrate (rd. 7%) entsprochen hätte."²⁾

Die Darstellung der Entwicklung der Geldvermögensbildung und deren Verteilung auf die verschiedenen Anlageformen läßt klar erkennen, daß das von den Pfandbriefemittenten formulierte Absatzziel grundsätzlich realisierbar ist. Dies unterstreicht auch das Zitat von Mülhaupt:

"In Anbetracht der überproportionalen Geldvermögensbildung der privaten Haushalte läßt jedoch der Anteil der privaten Haushalte am Erwerb festverzinslicher Schuldverschreibungen darauf schließen, daß hier ein von den Emissionsinstituten bei weitem noch nicht ausgeschöpftes Käuferpotential zur Verfügung steht, das jedoch für eine langfristige Geldanlage nur dann gewonnen werden kann, wenn starke Kursausschläge ebenso verhindert werden wie ein weiterer erheblicher Geldwertschwund."³⁾

-
- 1) Vgl. Mülhaupt, L., Strukturwandlungen, a.a.O., S. 46 sowie Tabelle 21 auf S. 101; ferner Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1970, S. 71.
 - 2) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1973, S. 32.
 - 3) Mülhaupt, L., Strukturwandlungen, a.a.O., S. 104.

Eine Intensivierung der Marketing-Aktivitäten hat sowohl gegenüber der bereits vorhandenen Kundschaft als auch im Hinblick auf die Gewinnung neuer Anlegergruppen zu erfolgen. Während erstere zu weiteren Pfandbriefkäufen aufgefordert werden sollen, bedeutet die Erschließung neuer Kundenkreise, daß zumeinen Anlegergruppen dahingehend zu beeinflussen sind, mit dem zusätzlichen Erwerb von Pfandbriefen und Kommunalobligationen, d.h. unter Beibehaltung ihrer bisherigen Anlagen, ihr Sparkapital zu vergrößern sowie eine breitere Streuung auf mehrere Anlageformen vorzunehmen; zum anderen liegt das Ziel in der Gewinnung von Sparerkreisen, die sich bereitfinden, ihre bisherigen Spargewohnheiten zugunsten der Anlageformen der Hypothekenbanken zu ändern.

C) Die Verschärfung der Konkurrenzverhältnisse
auf dem Markt für Anlagemöglichkeiten

"Die funktionelle Arbeitsteilung der Bankwirtschaft zu einem gegebenen Zeitpunkt kann kein starres ökonomisches Verhaltensschema sein, das über alle Perioden hinweg gültig zu sein hat."¹⁾ Wie schnell diese Prognose zur Realität geworden ist, beweist der in den letzten Jahren fortgeschrittene Abbau dieser vor allem historisch bedingten Arbeitsteilung und die damit korrespondierende Angleichung sowohl der Geschäftsstrukturen als auch der Kundenkreise. Ein mehr oder minder passives Verhalten ist einem aktiven, ja sogar teilweise aggressiven Vorgehen gewichen. Der Markt der Kreditinstitute hat sich von einem undifferenzierten, konkurrenzsschwachen zu einem hochdifferenzierten, konkurrenzstarken Markt gewandelt. Den Mittelpunkt der Konkurrenz-

1) Aust, E., Der Wettbewerb in der Bankwirtschaft, Frankfurt a.M. 1963, S. 203.

politik bilden auf Grund der laufenden Erhöhung der Einkommen breitesten Schichten besonders die privaten Haushalte.

Diese Zielgruppe, der seit längerem bereits intensivere absatzpolitische, vor allem werbliche Anstrengungen der Pfandbriefanbieter gegolten haben, sieht sich heute Marketing-Aktivitäten nahezu aller Anbieter von Anlagemöglichkeiten ausgesetzt. Da "auf keinem Gebiet der Banktätigkeit die Konkurrenz so zahlreich ist wie im Kapitalanlagegeschäft..."¹⁾, wird es angesichts der Verschärfung der Konkurrenzverhältnisse für den einzelnen Anbieter einer Anlagemöglichkeit zunehmend schwieriger, die eigene Wettbewerbsposition zu halten, zu festigen und gegebenenfalls auszubauen.²⁾

Vor dem Hintergrund gewandelter Marktverhältnisse, auf die im folgenden noch näher einzugehen sein wird, sind von den Pfandbriefemittenten diejenigen Aktionsparameter aus dem Instrumentenkatalog zu bestimmen, die es möglich machen sollen, einen größeren Anteil an der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte als bisher auf die eigenen Anlageformen zu vereinigen. Überdies ist die Notwendigkeit eines Pfandbrief-Marketings auch unter dem Aspekt einer Verringerung des Konkurrenzdrucks auf dem Markt von Finanzierungsmöglichkeiten zu sehen.

"Die zunehmende Konzentration der Geldvermögensbildung auf den Sparkonten der Kreditinstitute ist ein Faktor, der auf Grund einer nicht im gleichen Verhältnis gestiegenen Kreditnachfrage den Wettbewerb im Aktivgeschäft des langfristigen Kredits verschärft und die Entwicklung des Kreditmark-

1) Slevogt, H., Marketing im Bankgeschäft, in: Die Finanzen des privaten Haushalts, a.a.O., S. 197.

2) Zum Problemkreis Konkurrenz und Konkurrenzpolitik vgl. Rameken, U., Die Konkurrenzpolitik der Kreditbanken, Diss., Hamburg 1965, S. 16 ff., hier insbes. S. 25.

tes vom Verkäufer- zum Käufermarkt beschleunigt hat. Die Verbreiterung des Sortiments von Bankleistungen und der daraus resultierende verstärkte Trend zur Universalbank sind letztlich eine Folge dieser Entwicklung." 1)

Der Absatz von Pfandbriefen und Kommunalobligationen kann nur dann erfolgen, wenn der Anleger "die in dieser Anlage verkörperte Kombination von Rentabilität, Sicherheit und Liquidität anderen Formen der Geldanlage vorzieht. Um den Sparer zum Liquiditätsverzicht und zur Übernahme des Kursrisikos zu bewegen, müssen ihm die Emissionsinstitute attraktive Bedingungen bieten." 2)

Der Pfandbrief steht in Konkurrenz zu anderen Formen der längerfristigen Geldanlage, die von Banken, Versicherungen, Bausparkassen, Investmentgesellschaften und anderen Institutionen den privaten Sparern angeboten werden. 3) 4)

Dabei sollten die konkurrierenden Anbieter von Anlagemöglichkeiten gleiche Wettbewerbsbedingungen vorfinden, denn die verschiedenen Sparformen "stehen... zueinander im Verhältnis kommunizierender Röhren, derart daß die Begünstigung oder Hemmung des einen Weges nicht ohne Rückwirkung auf die anderen bleibt." 5)

-
- 1) Mülhaupt, L., Wettbewerb und Strukturwandel, a.a.O., S. 652.
 - 2) Mülhaupt, L., Strukturwandlungen, a.a.O., S. 97.
 - 3) Zum Katalog der Anlageformen vgl. stellvertretend Wunderlich, G., Sparmentalität und Sparformen, Diss., Köln 1958, S. 12 f. und Krauss, D., a.a.O., S. 46 f. sowie die dort angeführte Literatur.
 - 4) "Das Kapitalanlagegeschäft steht überdies in seiner Gesamtheit in Konkurrenz zum Konsum. Die Anwendung der bei Konsumgütern erprobten Formen des Marketing liegt also besonders nahe." (Slevogt, H., a.a.O., S. 197); ferner Schmölders, G., Wie man Menschen zum Sparen bringt..., in: Die Zeit vom 30.5.1957, Nr. 22, S. 11 f.
 - 5) Jecht, H., Über einige Entwicklungstendenzen und Probleme des westdeutschen Kapitalmarktes, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, Festschrift zum 60. Geburtstag von L. Erhard, hrsg. von E. von Beckerath, F.W. Meyer, A. Müller-Armack, Frankfurt am Main 1957, S. 428.

Die steuerliche Bevorzugung des Versicherungs- und Bausparens, überhaupt die jahrelang staatlicherseits erfolgte Propagierung des Kontensparens, haben jedoch wesentlich dazu beigetragen, den Absatz dieser Sparformen zu steigern, wodurch "der heutigen Zielsetzung einer Förderung des Wertpapiersparens zuwiderlaufende Anlagepräferenzen geschaffen wurden."¹⁾

Abgesehen von dieser Benachteiligung des Wertpapiersparens erschwert der heftiger gewordene Wettbewerb, der in einer wirksameren Handhabung der absatzpolitischen Instrumente auf seiten der Konkurrenten zum Ausdruck kommt, die Realisierung des Absatzziels der Pfandbriefemittenten.

Charakteristisch ist vor allem eine konsequentere produkt- und sortimentspolitische Strategie, die sich durch ein Mehr an Systematik, einer Ausweitung und Vertiefung des institutsindividuellen Angebots umschreiben läßt. So werden die Sparer von den einzelnen Kreditinstituten aufgefordert, Anlageprogramme abzunehmen, die die willkürliche unsystematische und unplanmäßige Geldanlage ersetzen sollen. Durch die Methode des Vertragssparens soll zudem beim einmal gewonnenen Anleger Gewöhnung und Planmäßigkeit gefördert werden, der Bank gleichzeitig eine über einen längeren Zeitraum regelmäßig fließende Geldquelle erschlossen und eine dauerhafte Bindung an die eigenen "Produkte" und somit an das Institut erreicht werden. Die von den Banken entwickelten Spar- und Vermögensbildungspläne stellen dabei oft eine Kombination von Konten- und Wertpapiersparen dar, derart, daß ab einem gewissen Sparguthaben ein Überwechseln in andere Sparformen erfolgt.

Auch wird neuerdings das Kontensparen immer häufiger mit nicht banktypischen Nebenleistungen gekoppelt, indem die Kreditinstitute beispielsweise zusätzlich einen Versicherungsschutz gewähren.²⁾

1) Büschgen, H.E., Der freie Wettbewerb begünstigt die Entwicklung zum Universalinstitut, in: Handelsblatt vom 27.10.1969, Nr. 206, S. V; o.V., Wertpapiersparen wird diskriminiert, in: FAZ vom 30.5.1974, Nr. 124, S. 11.

2) Vgl. Mülhaupt, L., Strukturwandlungen, a.a.O., S. 81.

Zur Verschärfung des Wettbewerbs um die monetäre Ersparnis trägt weiterhin die Erweiterung der Palette von Anlagemöglichkeiten bei.¹⁾ Die neuen Sparformen sind vorwiegend im mittelfristigen Bereich "angesiedelt". Bundesschatz-, Spar- sowie Sparkassenbriefe tragen der Risikoscheu eines großen Teils des Sparerpublikums Rechnung, da sie mit keinem Kursrisiko behaftet sind. Das Aufkommen neuer Sparformen wurde Anfang 1971 fortgesetzt, als die Sparkassen, denen die Emission von börsenfähigen Schuldverschreibungen nicht gestattet ist und die sich bis dahin mit der Ausgabe von Namensschuldverschreibungen in Form der Sparbriefe begnügt hatten, ihr Angebot um nicht börsenfähige Orderschuldverschreibungen, sogenannte Sparkassenobligationen, erweiterten. Die mit einer Laufzeit zwischen 4 bis 12 Jahren ausgestatteten Papiere können vorzeitig zu einem "marktorientierten Hauskurs" zurückgegeben werden; d.h. sie enthalten für den Anleger ein gewisses Kursrisiko.²⁾ Im Großbankenbereich hat z.B. die Deutsche Bank die Anlagpalette durch das Angebot von Inhaber-Teilschuldverschreibungen des eigenen Instituts mit fünfjähriger Laufzeit weiter vergrößert.

Alle diese Sparformen gestalten den Übergang zwischen dem Kontensparen und dem Wertpapiersparen immer fließender. Die diese Papiere ausgebenden Institute bezwecken mit dem Angebot der neuen Anlagemöglichkeiten, daß wertpapierreife Sparer im eigenen "Haus" gehalten werden und nicht zur Konkurrenz abwandern. Es bleibt abzuwarten, inwieweit eine derartige sortimentspolitische Aktivität den Absatz von Bankschuldverschreibungen der Girozentralen beziehungswei-

1) Zur Frage der Entwicklung neuer Bankdienstleistungen siehe Cramer, J.-E., Neue Dienstleistungen im Bankbetrieb, Frankfurt a.M. 1970.

2) Vgl. o.V., Bald Sparkassen-Obligationen?, in: FAZ vom 16.6.1970, Nr. 136, S. 17; o.V., Sparobligationen, in: FAZ v. 23.10.1970, Nr. 246, S. 17; o.V., Obligationen ohne Börsenkurs, in: FAZ vom 30.1.1971, Nr. 25, S. 24.

se der Hypothekenbanken negativ beeinflußt, macht man sich doch teilweise selber Konkurrenz, wenn die Schuldverschreibungsanbieter der gleichen Bankengruppe angehören. Bei der Anlageberatung können Interessenkonflikte auftreten.¹⁾

Das Anbieten neuer Leistungen auf dem Markt für Anlagemöglichkeiten und die betonte Herausstellung der "eigenen Produkte" bergen die Gefahr, daß die Verkaufsanstrengungen für "fremde Produkte", die die Angebotspalette komplettieren, nicht im gleichen Maße intensiviert werden, wodurch zum Beispiel Pfandbriefen und Kommunalobligationen ein mehr oder weniger komplementärer Charakter im Rahmen des Gesamtsortiments der universellen Institute zukommt.

Weiterhin bemühen sich zahlreiche in- und ausländische Investmentfonds um die privaten Anleger. Insbesondere die ausländischen Investmentgesellschaften versuchten bei ihrem Auftreten am Markt mit bewußt aggressiven Verkaufsmethoden ihr Produkt abzusetzen, um sich so einen Marktanteil zu Lasten anderer Sparformen zu sichern.²⁾ Die Vertrauenskrise, in die besonders die IOS geraten war, hat dem Investmentgedanken überhaupt schweren Schaden zugefügt. Selbst die Rentenfonds, die ansonsten wegen ihrer im Vergleich zu Einzelwerten geringeren Kursempfindlichkeit einen Teil der Privatsparnachfrage absorbieren konnten,³⁾ blieben hiervon nicht verschont, wie beispielsweise auch die Deutsche Bundesbank betont:

1) Zu möglichen Interessenkollisionen vgl. Krauss, D., a.a.O., S. 113 ff.

2) Zu den Marketing-Konzeptionen deutscher und amerikanischer Investmentgesellschaften vgl. Penzkofer, P., Marketingprobleme im Investmentwesen, Bankwirtschaftliche Sonderveröffentlichungen des Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht an der Universität zu Köln, Band 12, Köln 1969, insbes. S. 45 ff.
Vgl. hierzu Tabelle 3.

3) Vgl. Christians, F.W., Das Vertrauen der Anleger ist entscheidend, in: ZfK 1969, S. 587.

"Die Rentenfonds, die 1969 als Promoter des indirekten Rentenabsatzes an Private galten, hatten daran 1970 allerdings nur noch einen geringen Anteil; ihre Attraktion wurde anscheinend - sicher in diesem Fall zu Unrecht - von einer gewissen Skepsis gegenüber Investmentfondspapieren beeinträchtigt." 1)

Tabelle 3 : Mittelaufkommen bei den Kapitalanlagegesellschaften a)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
	in Mio. DM						
inländische Aktienfonds	398	891	1655	993	835	1423	1056
inländische Rentenfonds	88	772	1720	396	447	1810	624
inländische Immobilienfonds b)	-	-	-	120	499	1128	165
Erwerb ausländischer Investmentanteile	297	948	2136	18	-266	-321	- 7
Insgesamt	783	2611	5511	1526	1514	4040	1838

a) Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen

b) Bis einschl. Dezember 1969 ohne Immobilienfonds

Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Mai 1974

Abgesehen vom Bau- und Versicherungssparen umfaßte das Angebot von Geldanlagen vor der hier skizzierten Entwicklung hinsichtlich Ausweitung und Vertiefung der Anlagemöglichkeiten für die privaten Anleger im wesentlichen die klassischen Sparformen Sparbuch, festverzinsliches Wert-

1) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1970, S. 71.

papier und Aktie. Mit ihnen konkurrierten im wesentlichen der Pfandbrief und die Kommunalobligation. Wegen der unterschiedlichen Anlegerbedürfnisse sowie der wirtschaftlichen Situation der Kunden¹⁾ kamen die oben angeführten drei Sparformen jeweils für mehr oder weniger klar umrissene Anlegergruppen in Frage. Die Konkurrenzverhältnisse waren somit nur schwach ausgeprägt. Demgegenüber sind heute die strengen Abgrenzungen durch fließende Übergänge substituiert worden. "Die Sparbriefe und ähnliche Instrumente haben den Punkt, an dem ein Sparer 'pfandbriefreif' wird, hinausgeschoben, und die Idee des Investments hat die Schwelle, an der ein Sparer (immer nach den konventionellen Vorstellungen seriöser Bankiers) von der 'Pfandbriefreife' zur 'Aktienreife' kommt, heruntergedrückt. Insgesamt ist also die Spanne der Pfandbriefreife von oben wie von unten eingeengt worden."²⁾

Es wäre jedoch verfehlt, wollte man die neu entstandene Konkurrenzsituation für den Pfandbrief mit der doppelseitigen Umklammerung durch weitere Sparformen einseitig unter dem Aspekt möglicher Absatzeinbußen sehen. Die zunehmenden Marketing-Aktivitäten aller Anbieter von Anlagemöglichkeiten haben nicht nur zu einer Verschärfung der Konkurrenzverhältnisse geführt, sondern auf seiten der privaten Haushalte eine Steigerung der Anlagebereitschaft bewirkt. Auch bedeutet der Abbau der krassen Übergänge von einer Sparform zu einer anderen, daß jedem Anlagebedürfnis mehrere Anlagemöglichkeiten entsprechen. Die Sparzwecke bestimmen nicht mehr unbedingt die Sparformen.³⁾

1) Vgl. hierzu Krauss, D., a.a.O., S. 44 ff.

2) o.V., 200 Jahre Pfandbrief, in: ZfK 1969, S. 816.

3) Zu den zunehmenden Marketing-Aktivitäten vgl. auch Letschert, G., Referat anlässlich der Preisverteilung der Effektenberater-Aktion "Fliegen Sie non-stop zur New Yorker Börse mit dem Huhn, das goldene Eier legt!", Hamburg, 1. September 1970, unveröff. Manuskript (im folgenden Zitiertweise: Referat).

Dritter Abschnitt:

Die Informationsseite des Pfandbrief-Marketing

A) Die Marketingforschung als Grundlage der Marketing-Konzeption

Soll die Realisierung des angestrebten Absatzzieles nicht dem Zufall überlassen werden, dann sind die zu treffenden Entscheidungen systematisch zu erarbeiten, d.h. sie müssen mit den Gegebenheiten der Umwelt abgestimmt sein. Denn die Pfandbriefemittenten stehen wie alle Unternehmungen nicht von der Außenwelt isoliert, sondern sind durch vielfältige Beziehungen in diese Umwelt integriert, so daß ein Wandel der herrschenden Umweltkonstellation ein verändertes Verhalten ihrerseits verlangt.¹⁾

Bei den im Rahmen der Absatzgestaltung zu berücksichtigenden Umweltbedingungen handelt es sich um alle diejenigen Faktoren, "die die Wirksamkeit einer Handlungsweise maßgeblich beeinflussen, ohne selbst kurzfristig beherrschbar bzw. veränderlich zu sein."²⁾ Dazu zählen im wesentlichen die allgemeine gesamtwirtschaftliche Lage, spezielle Branchenentwicklungen, die Konkurrenzsituation, das Verhalten der Abnehmer sowie der Absatzmittler, die Rechtsordnung, bestimmte unternehmungsspezifische Gegebenheiten und die Eigenschaften des Produktes.³⁾

1) Vgl. Fischer, G., Die Betriebsführung, Bd. 2, Betriebliche Marktwirtschaftslehre, 3. Aufl., Heidelberg 1967, S. 9.

Zu den verschiedenen Subumwelten, in die sich die Umwelt einer Unternehmung aufteilen läßt, vgl. stellvertretend Dienstbach, H., Die Anpassung der Unternehmungsorganisation, Diss., München 1968, S. 72 ff.

2) Nieschlag, R. et al., Marketing, a.a.O., S. 73.

3) Vgl. dieselben, Marketing, a.a.O., S. 73 sowie S. 340 ff.

Die Planung der Kreditmarkt- und Rentenmarktoperationen der Emissionsinstitute, in die demnach eine Reihe von Annahmen eingehen, wird umso präziser sein, je mehr es gelingt, die Unsicherheiten zu reduzieren, d.h. der Wahrscheinlichkeitsgrad des Eintreffens der Erwartungen und damit die Größe des mit der Entscheidung verbundenen Risikos hängt von den Informationen ab, die in die Entscheidung eingehen.¹⁾ "Die möglichen Unsicherheiten können zwar von den Grundkreditinstituten aufgrund ihrer besonderen Stellung als D a u e r emittenten und ihres ständigen Marktkontaktes noch am ehesten im voraus abgeschätzt und minimiert, nicht indessen völlig ausgeschaltet werden."²⁾

Da sämtliche - auch die dem eigenen Einfluß- und Zugriffsbereich entzogenen - für den Absatz relevanten Daten weitgehendst bekannt sein sollten, hat dem Agieren im Markt regelmäßig ein Sich-Informieren voranzugehen; die Information - verstanden als "z w e c k o r i e n t i e r t e s W i s s e n", also solches Wissen, das zur Erreichung eines Zweckes, nämlich einer möglichst vollkommenen Disposition eingesetzt wird",³⁾ - ist Voraussetzung und Grundlage einer planvollen Absatzstrategie. Es ist die Aufgabe der Marketing- oder Absatzforschung, "die Beschaffung verlässlicher Informationen für Marketing-Entscheidungen"⁴⁾ vorzunehmen, wobei sich das Informationsproblem einmal hinsichtlich der Art der Informationen und andererseits bezüglich des Umfangs derartiger in die Entscheidungen eingehender Informationen stellt.

1) Nach dem Informationsgrad unterscheidet Gutenberg Entscheidungen unter Sicherheit, Risiko oder Unsicherheit (vgl. dazu Gutenberg, E., Unternehmensführung, Organisation und Entscheidungen, Wiesbaden 1962, S. 77 ff.).

2) Dannemann, M., Struktur und Funktionsweise des Kapitalmarktes in der Bundesrepublik Deutschland, Tübingen 1959, S. 129.

3) Wiltmann, W., Unternehmung und unvollkommene Information, Köln und Opladen 1959, S. 14.

4) Geiger, S./Heyn, W., Lexikon Marketing und Marktforschung, 2. Aufl., Düsseldorf/Wien 1968, S. 167.

Die Marketing- oder Absatzforschung unterscheidet sich von der Marktforschung durch ihren umfassenderen Aufgabenbereich.¹⁾ Während die Marktforschung die "systematische, methodisch gesicherte, auf einen bestimmten Zeitraum bezogene Erkundung des konkreten unternehmenssubjektiven, räumlich begrenzten Marktes durch ein Unternehmen oder eine Gruppe gleichartiger Unternehmen"²⁾ zum Inhalt hat, umfaßt die Marketing- oder Absatzforschung "die systematische, objektive und erschöpfende Suche nach den Fakten, die für jedes beliebige Problem auf dem Gebiet des Absatzes oder Verkaufs (...) von Bedeutung sind, sowie die Analyse und Ausdeutung der ermittelten Fakten."³⁾ Über das Sammeln, Aufbereiten und Auswerten der den konkreten Markt betreffenden Daten hinaus soll die Marketingforschung den Weg weisen, die Marktleistungen in entsprechender Ausstattung über ein geeignetes Vertriebssystem und überzeugende Werbung abzusetzen.⁴⁾ Die Marketingforschung "bemüht sich demnach intensiver als die traditionelle Marktforschung, den die Absatzgestaltung determinierenden Datenkranz zu erforschen."⁵⁾

Grundsätzlich hat die Marketingforschung analog der auf eine bestimmte Kundenkategorie zugeschnittenen Marktstrategie separat für die jeweiligen Nachfragergruppen zu erfolgen, doch die enge Verknüpfung von Darlehens- und Pfandbriefgeschäft gebietet zumindest eine Koordination derge-

1) Anderer Ansicht Schäfer, E., Grundlagen der Marktforschung, 4. Aufl., Köln und Opladen 1966, S. 20.

2) Weiss, K., Marktforschung der Kreditinstitute, Berlin 1966, S. 17.

3) Crisp, R.D., Absatzforschung, Essen 1959, S. 13.

4) Vgl. Wolf, H., Marktforschung im Kreditgewerbe, in: Bank-Betrieb 1967, Nr. 10, S. 270. Der von Wolf verwendete Begriff Marktforschung entspricht inhaltlich dem der Marketingforschung; siehe auch Priewasser, E., Gedanken zu einem Marktforschungskonzept für Kreditinstitute, in: Das Kreditwesen in Österreich, Festschrift für Hans Krasensky, hrsg. von der Österreichischen Bankwissenschaftlichen Gesellschaft, Wien 1968, S. 61 ff.

5) Sommer, R., a.a.O., S. 83. Wittgen unterscheidet in diesem Zusammenhang die *e x t e r n e* und die *i n t e r n e* Marketingforschung (vgl. Wittgen, R., Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, München 1974, S. 124 ff.).

stalt, daß eine volumenmäßig parallele Entwicklung bei-
der Sektoren gewährleistet bleibt. "Für das Grundkredit-
institut besteht ein eindeutiger Zusammenhang zwischen
seinem Geldangebot an Hypothekenschuldner und seiner Geld-
nachfrage bei Pfandbriefgläubigern: Im "Gleichgewicht"
können immer nur soviel Zahlungsmittel im Passivgeschäft
aufgenommen werden, wie man im Kreditgeschäft auch nutz-
bar machen kann; umgekehrt können im Kreditgeschäft immer
nur soviel Zahlungsmittel angeboten werden, wie man im
Passivgeschäft Schuldverschreibungen absetzen zu können
glaubt."¹⁾ Daher hat die Marketingforschung die für die
gesamte Geschäftstätigkeit bedeutsamen Daten zu eruieren,
darüber hinaus aber auch kundenspezifische Informationen
zu beschaffen.

B) Der Gegenstand der Marketingforschung

Für das Pfandbrief-Marketing sind grundsätzlich die ge-
samtwirtschaftliche Situation²⁾ sowie die Entwicklungsten-
denzen in speziellen Wirtschaftsbereichen mitbestimmend,
denn je nachdem, ob sich die Wirtschaft bzw. einzelne Bran-
chen - hier vor allem der Bausektor - in der Expansion oder
Rezession befinden, wird das Angebot an Anlagemöglichkeiten
unterschiedlich sein. Es geht aber nicht nur um die quanti-
tative Entwicklung des Marktes, also um das voraussicht-
liche zukünftige Marktvolumen, sondern auch um qualitative
Verschiebungen.³⁾ In diesem Zusammenhang besteht ein Inter-

1) Dannemann, W., a.a.O., S. 128 f.

Zur Bemessung des Umfangs von Emissionen siehe Barocka,
E., Vorratsemissionen, a.a.O., S. 1114 ff.

2) Vgl. Gutenberg, E., Der Absatz, a.a.O., S. 46 f.

3) So sieht Wolf z.B. die Verschiebungen der Kapitalnach-
frage in einem allmählichen Rückgang des Wohnungsbaus
einerseits, aber einer Steigerung des Mittelbedarfs bei
der Industrie und dem Staat andererseits, der eine wei-
terhin überdurchschnittlich zunehmende Ersparnisbildung
der privaten Haushalte gegenübersteht (vgl. Wolf, H.,
a.a.O., S. 270 f.).

esse an den Fakten, die über die Kreditwürdigkeit einzelner Marktpartner Aufschluß geben, um das eigene geschäftliche Risiko abzuschwächen.¹⁾

Darüber hinaus beeinflußt die konjunkturelle Lage, insbesondere die Zins- und Liquiditätstendenzen, entscheidend den Absatz von Anlagemöglichkeiten, weil Wertpapiere grundsätzlich - und zwar von den Banken wie von den Nichtbanken - nur aus Liquiditätsüberschüssen gekauft werden können.

Der Liquiditätsüberschuß beim privaten Anleger, d.h. der die Konsumausgaben und das kollektive Zwangssparen übersteigende Teil des Einkommens - der die Sparfähigkeit ausmacht - stellt jedoch nur eine Komponente für die Spartätigkeit dar.²⁾³⁾ Wieviel aufgrund dieser Sparfähigkeit effektiv gespart wird, bleibt der individuellen Entscheidung des einzelnen Sparerers, seiner Sparbereitschaft bzw. Sparwilligkeit

1) Zur Bedeutung der Marktforschung als Mittel zur Verminderung bzw. Ausschaltung der Risiken vgl. u.a. Hagenmüller, K.Fr., a.a.O., Bd. III, S. 348 f.

2) Auf die Bedeutung des kollektiven Zwangssparens, d.h. der staatlichen Betreuung des einzelnen nicht nur als Determinante der Sparfähigkeit, sondern in immer stärkerem Ausmaß auch der Sparwilligkeit, verweist Spiethoff, B., Die Komponenten der Spartätigkeit, in: DfK 1965, S. 571.

3) Eine mögliche Marktforschungskonzeption am Beispiel des Marktes für Sparleistungen hat Weiss aufgezeigt (vgl. Weiss, U., Marktforschung der Kreditinstitute, a.a.O., S. 98 ff.; ders., Marktforschung, Absatzpolitik und längerfristige Planung bei Kreditinstituten, in: Bank-Betrieb 1967, S. 334 ff.

Es ist nicht Sinn dieser Untersuchung, eine umfassende Darstellung des Sparerverhaltens zu geben. Vgl. hierzu die Ausführungen bei Paschke, W., Bestimmungsgründe des persönlichen Sparens, Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Bd. 17, hrsg. von F. Voigt, Berlin 1961; Bohn, P., Konsumenten- und Sparerverhalten, Stuttgart 1969 sowie Boehme, H., Geldwertbewußtsein und Sparerverhalten, Forschungsberichte des Landes Nordrhein-Westfalen, hrsg. durch das Kultusministerium, Nr. 878, Köln und Opladen 1960.

überlassen.¹⁾ Die subjektive Intensität der Sparbereitschaft, die in der Sparfähigkeit die "natürliche Begrenzung findet",²⁾ wird von einer Vielzahl von sowohl rationalen als auch irrationalen Faktoren beeinflusst.

Zwar bildet die Sparbereitschaft - wie auch die Sparfähigkeit - grundsätzlich die unerläßliche Voraussetzung für den Absatz von Pfandbriefen und Kommunalobligationen, doch braucht dies nicht unbedingt eine entsprechende Nachfrage nach den Anlagemöglichkeiten der Hypothekenbanken hervorzurufen. "Sie läßt vielmehr nur auf ein gewisses 'Bedürfnis' nach der Bildung von Sparkapital schließen, welches sich aber noch nicht zu einem festumrissenen 'Bedarf' konkretisiert hat und infolgedessen auf verschiedene Weise befriedigt werden kann."³⁾ Deshalb wird es den Pfandbriefbanken, die naturgemäß speziell am Absatz der eigenen Anlagemöglichkeiten interessiert sind, bei der Markterforschung nicht nur darauf ankommen, daß gespart wird, sondern wie gespart wird, d.h. "der Komplex von Gedanken, Gefühlen, Meinungen, Motiven, Vorstellungen, Wert-

-
- 1) Zur Unterscheidung von Sparfähigkeit und -bereitschaft siehe Huhle, F., Sparwille und Sparfähigkeit als Komponenten der Spartätigkeit, Beiträge zur Theorie des Sparrens und der wirtschaftlichen Entwicklung, Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Bd. 1, hrsg. von F. Voigt, Berlin 1958, S. 87. "Die Sparfähigkeit sagt etwas darüber aus, ob ein Einkommensbezieher in der Lage ist, den ihm in seinem Einkommen übertragenen Anspruch auf Sozialprodukt zum Teil und zumindest vorübergehend zurückzustellen. ... Die Sparwilligkeit bildet den Ausdruck für die innere Bereitschaft des Einkommenbeziehers zu diesem Verzicht."
 - 2) Soiné, R., Kontosparen und Wertpapiersparen, Diss., Mannheim 1954, S. 3. Scherhorn und Fricke sehen in der Sparfähigkeit "eine Rahmenbedingung, die das Sparen erschweren oder erleichtern mag, es aber nicht schon verursacht." (Scherhorn, G./Fricke, D., Hängt die Sparfähigkeit vom Einkommen ab?, BlfG 1961, S. 279.)
 - 3) Kawan, A., Marktforschung, Absatzpolitik und Werbung als betriebswirtschaftliche Hauptprobleme einer Investment-Gesellschaft, Diss., München 1958, S. 113 f.

tungen, die jemand ... mit den verschiedenen Sparformen verbindet"¹⁾, ist transparent zu machen.

Da die privaten Sparer keine homogene Masse bilden, sondern die Einstellungen den Anlageformen gegenüber variieren, gilt es festzustellen, bei welchem Personenkreis Präferenzen für Pfandbriefe und Kommunalobligationen bestehen. Die Ermittlung der Zielgruppe stellt ein Grundelement der Absatzstrategie dar, denn erst nach der Zielpersonenbestimmung ist ein "zielgerechter" Einsatz der absatzpolitischen Instrumente gewährleistet. Insbesondere ermöglicht ein derartiges Vorgehen eine an den Anlegerbedürfnissen orientierte Gestaltung der Marktleistung; außerdem macht eine Marktsegmentierung eine gezielte gruppenspezifische werbliche Ansprache möglich, die sich an Einstellungen, Interessen, Motivationen potentieller Pfandbriefabnehmer ausrichtet. Damit schafft sie nicht nur die Voraussetzung für eine bessere Wahrnehmung, sondern auch für die Annahme der Werbebotschaft.²⁾

Dem Zweck, die Zielgruppe herauszukristallisieren, dienen Merkmalsgruppen wie demographische, sozioökonomische, psychologische und soziologische Faktoren. Die demographischen und sozioökonomischen Faktoren mit den klassischen Abgrenzungskriterien wie beispielsweise Alter, Geschlecht, Familienstand, Einkommen, Beruf, Bildungsstand sind auch für den Absatz von Anlagemöglichkeiten hinsichtlich der Ermittlung quantitativer Basisdaten nach wie vor unerlässlich. Sie müssen aber um psychologische und soziologische

1) Wunderlich, G., a.a.O., S. 18.

2) Vgl. hierzu u.a. Hesse, J., Marktsegmentierung - eine Marktstrategie, in: Markt-Kommunikation 1973, Nr. 1, S. 8 ff.; ferner Gerth, E., Die Bestimmung der Zielpersonen für die Absatzpolitik der Unternehmung bei der Neueinführung von Konsumgütern, in: ZfB 1968, Nr. 5, S. 329 ff. sowie Lisowsky, A., Käuferschichtung als absatzwirtschaftliches Problem, in: ZfhF 1950, H. 11, S. 527 ff.

Bestimmungsfaktoren erweitert werden, um Verhaltensweisen, Präferenzen und Einstellungen der Anleger zu einzelnen Sparformen gewinnen zu können.¹⁾

Die Sparmotive und -ziele²⁾ der privaten Haushalte bilden einen gewissen Ansatzpunkt zur Eingrenzung des potentiellen Anlegerkreises von Pfandbriefen und Kommunalobligationen. Da die Absatzbemühungen der Pfandbriefinstitute über den eigentlichen Verkauf der Anlagemöglichkeiten hinaus auf deren dauerhafte Placierung ausgerichtet sind, werden sie sich vor allem auf den Personenkreis zu konzentrieren haben, dessen Sparziele mit dem dem Pfandbrief immanenten langfristigen Charakter korrespondieren. Der Sparerkreis, der auf relativ kurzfristige Sparzwecke abstellt, fällt somit weitgehend als potentieller Abnehmer aus. (Vgl. Tabelle 4)

Ein potentieller Anleger dürfte sich prinzipiell wohl nur für eine ihm bekannte Sparform entscheiden. Deshalb muß zunächst einmal die Aufmerksamkeit darauf gerichtet sein, ob die von den Pfandbriefbanken angebotenen Anlagemöglichkeiten über einen hohen Bekanntheitsgrad verfügen. Denn die Gruppengebundenheit einzelner Sparformen läßt sich u.a. auf die Tatsache zurückführen, daß bestimmten Gruppen bestimmte Formen der Anlage weitgehend unbekannt sind.³⁾

1) Zu den Bestimmungsfaktoren der Marktsegmentierung, insbesondere der psychologischen und soziologischen Faktoren vgl. Hesse, J., a.a.O., S. 10 ff.

2) Vgl. u.a. die Ausführungen bei Paschke, W., a.a.O., insbes. S. 26 ff., S. 37 ff., S. 52 ff.; Boehme, H., a.a.O., S. 36 ff. und S. 48 f.; ferner o.V., Die meisten sparen für Notfälle, in: FAZ vom 2.3.1971, Nr. 51, S. 13; o.V., Sparmotive - Der unbekannte Sparer, in: Wirtschaftswoche 1972, Nr. 38, S. 36.

3) Vgl. Boehme, H., a.a.O., S. 66; ferner o.V., Noch manche Reserve gegenüber dem Wertpapier, in: SZ vom 1.2.1972, Nr. 25, S. 13.

Tabelle 4 : Welche Geldanlagen sind nach Ihrer Meinung die besten für die Möglichkeiten, die hier vorgegeben sind?

vorgegebene Kategorien,
nachträglich geordnet

	N = 20 Angestellte 20 Selbständige									
	Pfand- briefe		Kommunalob- liga- tionen		Bundes- anlei- hen		Prämien- sparen bücher		Invest- ment- papiere	
als Rücklage für das Alter	25	9	14	6	8	7	9			
als Geldrücklage für die spätere Berufsausbildung der Kinder	12	8	6	15	6	11	6			
um Geld für die Aussteuer der Tochter anzusammeln	5	4	2	18	10	4	3			
zum Ansammeln von Geld für einen Grundstückskauf oder ähnliches	10	5	7	19	8	5	7			
zur Finanzierung eines Hausbaus	8	4	4	19	7	5	6			
um die Wohnung ganz oder teilweise neu zu möblieren	4	1	-	10	19	1	1			
um für einen neuen Wagen Geld zu sparen	4	1	1	11	23	1	1			
um Geld für die nächste Urlaubsreise anzusammeln	1	-	-	1	35	-	1			
als Reserve für unerwartete Notfälle	7	1	2	5	32	2	5			
als Vorsorge, wenn ein ernster Krank- heitsfall eintritt oder eine Kur nötig wird	5	2	2	7	24	3	3			
um das Geld möglichst wertbeständig anzulegen	16	8	11	5	6	9	9			
um mit dem Kapital möglichst hohe Zinsen zu erzielen	12	8	9	8	5	12	17			
	109	51	58	124	183	60	68			

Von wesentlichem Einfluß für den Absatz sind die **A n - r e i z e**, die von den einzelnen Anlagemöglichkeiten ausgehen. Die Markterforschung soll darüber Auskunft geben, welche Gruppen von Anlegern sich von ausgesprochen **ö k o - n o m i s c h e n S p a r a n r e i z e n** bei den Anlageentscheidungen leiten lassen und bei welchen dagegen der Wahl der Sparform eher **p s y c h i s c h e S p a r - a n r e i z e** zugrunde liegen.¹⁾ Grob vereinfachend läßt sich das Sparerverhalten dahingehend charakterisieren, daß größere wirtschaftliche Vorteile, die sich in der Höhe des Zinses, der Substanzerhaltung oder -vermehrung oder in steuerlichen Vergünstigungen niederschlagen können, in erster Linie für die Bezieher höherer Einkommen ausschlaggebend sind. Eine Bevorzugung der Sparformen, die gegenüber anderen einen verstärkten ökonomischen Anreiz bieten, ist dagegen beim Durchschnittssparer in den unteren und mittleren Einkommensschichten bedeutend weniger ausgeprägt.

Insbesondere dem **L i q u i d i t ä t s -** und **S i c h e r - h e i t s** aspekt werden große Bedeutung beigemessen. Dabei ist zu ermitteln, welche **S i c h e r h e i t s** anforderungen vom potentiellen Kundenkreis an die Anlageform gestellt werden, denn mit der Sicherheit einer Anlage verbinden Nachfrager bzw. Anbieter möglicherweise unterschiedliche Vorstellungen. Diese etwaigen Divergenzen gilt es herauszufinden und gegebenenfalls z.B. in der Werbung entsprechend zu berücksichtigen. So denkt der private Sparer bei "**s i c h e r**" angelegten Ersparnissen in erster Linie an deren Wertbeständigkeit, setzt dabei vor allem Erwartungen bezüglich des Geldwertes sowie einer gewissen Kursstabilität und stellt weniger auf "**d i e S i c h e r h e i t e n**" ab,

1) Vgl. hierzu Boehme, H., a.a.O., S. 69 ff.

die für Pfandbriefe und Kommunalobligationen garantieren sollen. Hinzu kommt, daß dem Standing des Emittenten, das von der Geschäftspolitik des Bankmanagements entscheidend geformt wird, als Sicherheitsfaktor immer größere Bedeutung zuerkannt wird.

In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, daß sich die Geldwertentwicklung dem Einfluß der Pfandbriefbanken entzieht; sie stellt vielmehr ein Datum für diese Institutsgruppe dar und keinen Gestaltungsfaktor. Die allgemeine Wirtschaftspolitik schafft erst das "Sparklima"; durch sie werden die Sparbereitschaft - zwar nur in geringem Ausmaß -, die Entscheidung für oder gegen eine bestimmte Anlageform jedoch stärker beeinflusst.¹⁾

Weiterhin spielen bei der Wahl der Sparform die Determinanten Zugänglichkeit, Bequemlichkeit und Gewohnheit eine Rolle. Es bedarf daher eingehender Untersuchungen, zu welchem Teil sowie bei welchen Bevölkerungsgruppen sogenannte "traditionelle Sparsitten" nur das Resultat von Gleichgültigkeit und Unkenntnis bzw. fehlender Vertrautheit mit den Besonderheiten der Wertpapieranlage widerspiegeln. Diese "Umstellungsträgheit in bezug auf die Spargewohnheiten"²⁾

1) "Das Mißtrauen gegenüber der Geldwertentwicklung entzieht ... den nicht gegen Entwertung gesicherten Formen der Geldanlage (insbesondere dem Sparen in festverzinslichen Werten...) Interessenten, die es den 'inflationsgesicherten' Anlageformen zuführt..." (Schmölders, G., Psychologie des Geldes, Reinbek bei Hamburg 1966, S. 179). Eine feststellbare Wirkung des Geldwertbewußtseins auf die Wahl der Sparform betont auch Boehme, während er die Gefahr für das Sparen allgemein bei nur geringer Entwertung für gering einschätzt (vgl. Boehme, H., a.a.O., S. 88 ff.); siehe ferner Schmolders, G., Der "Inflationsknick" im Sparverhalten, in: FAZ vom 6.7.1974, Nr. 153, S. 15; Brestel, H., Warum wird trotz Geldentwertung gespart?, in: FAZ vom 28.10.1972, Nr. 251, S. 20.

2) Dannemann, W., a.a.O., S. 103.

zeigt sich darin, daß Einkommensempfänger zwar in neue Einkommensschichten aufrücken, ihre alten Spargewohnheiten aber noch lange Zeit beibehalten, obwohl ein Umsteigen in risikoreichere Werte aufgrund der veränderten materiellen Situation durchaus möglich wäre.¹⁾

Auch Anreize i d e o l o g i s c h e r N a t u r können von bestimmten Sparformen ausgehen und Auswirkungen auf deren Absatz haben. Ein dem Pfandbrief spezifischer, aus dem Verwendungszweck der Mittel resultierender "Aufforderungscharakter" dürfte allerdings auszuschließen sein. Obwohl die meisten Personen den sozialen Wohnungsbau gutheißen mögen, wird diese Tatsache allein kaum ausreichend sein, "zusätzliche Ersparnisse hervorzubringen."²⁾ Denn hier werden keine Gefühle geweckt, vergleichbar denen, die z.B. Kirchenbau-³⁾ oder Kriegsanleihen auslösen können und die insofern zahlreiche Menschen zur Identifikation bewegen.⁴⁾

Im Rahmen der Bemühungen, Aufschluß darüber zu erlangen, bei welchen Bevölkerungsgruppen sich der Marktanteil des Pfandbriefs ausweiten läßt, wird insbesondere auch dem Image des Pfandbriefs Bedeutung beigemessen werden müssen.

"Dieses I m a g e , dieses Vorstellungsbild - oder wie es im Streben nach Nuancierung auch immer genannt werden mag - wird von vielerlei Faktoren bestimmt, keineswegs nur von denen der objektiven Beschaffenheit des Meinungsgegenstandes; das I m a g e ist sozialpsychologisch nicht nur wichtig, sondern geradezu e n t s c h e i d e n d für das Verhalten des Individuums im sozialen Feld. Denn das Individuum richtet seine Entscheidungen gegenüber einem Meinungsgegenstand nicht danach, wie dieser i s t , sondern danach, wie es glaubt, daß er wäre ... N i c h t d i e

1) Vgl. Dannemann, W., a.a.O., S. 103.

2) Wunderlich, G., a.a.O., S. 78.

3) Vgl. ders., a.a.O., S. 78.

4) Vgl. Katona, G., Das Verhalten der Verbraucher und Unternehmer, Tübingen 1960, S. 92.

objektive Beschaffenheit einer Ware ist die Realität in der Marktpsychologie, sondern einzig die Verbrauchervorstellung." 1)

Das subjektive Vorstellungsbild vom Pfandbrief als Ganzem, in das natürlich ebenfalls rationale Momente eingehen, wird aber um so stärker von den "peripheren Faktoren"²⁾ geprägt, d.h. von denjenigen Faktoren, die in keinem unmittelbaren Zusammenhang mit dessen tatsächlichen Eigenschaften stehen, je weniger erfahren der potentielle Kunde im Umgang mit den Anlagemöglichkeiten ist.

Meinungsgegenstand können sowohl einzelne Marktleistungen als auch die Firma selbst sein.³⁾ Es besteht somit grundsätzlich die Alternative, jeweils für einzelne Marktleistungen ein Image aufzubauen oder sich um ein sämtliche Aktivitäten umfassendes Firmenimage zu bemühen. Da die Pfandbriefbanken dem privaten Sparer in erster Linie als Anbieter ihrer Anlageformen gegenüberreten, kommt in dieser Branche eindeutig der Untersuchung des Produkt-Image Priorität zu. Die "Teilbeschaffenheit"⁴⁾ der Anlagemöglichkeit in Pfandbriefen und Kommunalobligationen wird isoliert von den anderen Geschäftssparten erlebt und formt das Image von dieser Institutsgruppe bei der privaten Kundschaft.

Neben der Zielsetzung aller Pfandbriefemittenten nach einer generellen Förderung des Spargedankens sowie einer Absatzsteigerung der Anlageformen dieser Institutsgruppe beim privaten Sparer wird zunehmend das Interesse stehen,

1) Spiegel, B., Die Struktur der Meinungsverteilung im sozialen Feld, Bern und Stuttgart 1961, S. 29.

2) Ebenda, S. 40.

3) Vgl. Lange, F.-K., Psychologische Probleme des Markenbildes, in: Der Markenartikel 1958, H. 12, S. 908.

4) Zum Begriff der "Teilbeschaffenheit" vgl. Spiegel, B., Die Struktur der Meinungsverteilung im sozialen Feld, a.a.O., S. 37 ff.

daß mögliche Nachfrager zu Kunden des **e i g e n e n** Instituts werden. Diese "Dreistufigkeit der akquisitorischen Tätigkeit"¹⁾ dürfte insbesondere auf der letzten Stufe eine Intensivierung erfahren, denn die inzwischen erfolgte Flurbereinigung im Hypothekenbankensektor wird eine Verschärfung des Wettbewerbs der Institute untereinander einleiten, was eine stärkere Profilierung der einzelnen Hypothekenbank auch gegenüber den Abnehmern von Anlagemöglichkeiten erforderlich machen wird, d.h. zum Aufbau eines bislang vernachlässigten Firmenimages führen wird.

Um die Gunst des anlagebereiten privaten Sparerpublikums konkurrieren verschiedene Anbieter, die eine Vielzahl von Anlagemöglichkeiten offerieren.²⁾ Da heute nicht mehr unbedingt die Sparzwecke die Wahl der Sparformen bestimmen, die gleichen Sparer von vielen Seiten umworben werden, werden im Vordergrund der Konkurrenzerforschung neben der Art der konkurrierenden Angebote die absatzpolitischen Verhaltensweisen der Wettbewerber stehen, die in der unterschiedlichen Intensität der Handhabung der absatzpolitischen Instrumente zum Ausdruck kommen. Bei der Erstellung der **eigenen** Marketingkonzeption sind sowohl die Stärken als auch die Schwächen der Konkurrenz in die Überlegungen einzubeziehen sowie deren voraussichtliche Reaktionen auf die eigenen Maßnahmen zu antizipieren.

Im Gegensatz zu den zum Universalbanktyp tendierenden Kreditinstituten, die ihre Marktleistungen unmittelbar an die privaten Haushalte abzusetzen versuchen, **benötigen** die reinen Hypothekenbanken beim Pfandbriefverkauf den

1) Weiss, U., Marktforschung der Kreditinstitute, a.a.O., S.16

2) Vgl. die Ausführungen über die Verschärfung der Konkurrenzverhältnisse auf dem Markt für Anlagemöglichkeiten.

Einsatz von Absatzmittlern, d.h. die Hypothekenbanken beschränken sich im Geschäftsverkehr mit der privaten Kundschaft weitgehend auf die Rolle des "Herstellers" und überlassen die Funktion des "Einzelhändlers" anderen Kreditinstituten. Deshalb gehen die Pfandbriefbanken - analog dem Verfahren von Markenartikelherstellern der Konsumgütersphäre - zweigleisig vor, indem sie sowohl die Anlageberater der in den Distributionsvorgang eingeschalteten Kreditinstitute wie auch die Anleger umwerben. Durch eine sogenannte Sprungwerbung wird dabei auf die Erzielung einer gewissen "Sogentwicklung bei den Absatzmittlern" nach Pfandbriefen hingearbeitet.¹⁾

Aus der Tatsache, daß die Absatzbemühungen für dasselbe Produkt von verschiedenen Entscheidungszentren ausgehen, wird im Rahmen der Marketingforschung eine laufende Beobachtung des Verhaltens dieser Partner erforderlich sein.

"Wenn es im Wege der Synchronisation gelingt, den Absatzaktionen von Herstellern und Händlern die gleiche Stoßrichtung zu geben, werden die Wirkungen u.U. potenziert, während mangelnde Koordination möglicherweise ein völliges 'Verpuffen' der Anstrengungen des einzelnen Partners zur Folge hat." 2)

Dieses "vertikale Marketing" wird aber erschwert, wenn Interessengegensätze bestehen, wie z.B. bei forcierten Bemühungen um Spareinlagen auf seiten der Absatzmittler, was dann zu Lasten des Absatzes von Rentenwerten geht.³⁾

1) Vgl. hierzu Nieschlag, R. et al., Marketing, a.a.O., S. 355 sowie S. 581 f.

2) Dieselben, Marketing, a.a.O., S. 355.

3) Vgl. hierzu Mulhaupt, L./Wielens, H., Zum Streit um die Ausgliederung des Effktengeschäfts aus dem Aufgabenbereich der Universalbank, in: Geld, Kapital und Kredit, Festschrift für H. Rittershausen, hrsg. von H.E. Büschgen, Stuttgart 1968, S. 235 ff.; ferner Krauss, D., a.a.O., S. 113 ff.

Die Kreditinstitute beeinflussen demnach das Pfandbrief-Marketing in dreifacher Hinsicht, nämlich durch ihr Verhalten als Nachfrager, ihre Funktion als Absatzmittler sowie als Konkurrenten der Pfandbriefinstitute.

Schließlich gehört es zum Wesen der Marketingforschung, auch die unternehmungsspezifischen Besonderheiten, die die Produktgestaltung der Marktleistung Pfandbrief beeinflussen, sowie die Rechtsordnung zu analysieren.

Auf dem Sektor der rechtlichen Umwelt ist in den letzten Jahren eine weitgehende Liberalisierung des Wettbewerbs erfolgt. Wesentliche Beschränkungsfaktoren ergeben sich aber insbesondere aus dem HBG; diese gesetzlichen Normen müssen als Daten hingenommen werden.

C) Die Methoden der Informationsgewinnung

Nachdem im Vorausgegangenen ausgeführt worden ist, welche Informationen bzw. Daten für eine zielorientierte Absatzstrategie zu beschaffen sind, stellt sich daran anschließend die Frage nach den Methoden zur Gewinnung der Informationen. Grundsätzlich soll für die anvisierten Ziele die effizienteste Technik ausgesucht werden, wobei allerdings der finanzielle und zeitliche Aufwand in einem angemessenen Verhältnis zum erwarteten Nutzen stehen muß.

Methodisch kann zwischen Sekundär- und Primärforschung unterschieden werden. Sekundärstatistische Unterlagen, die Auskunft z.B. über den voraussichtlichen Finanzierungsbedarf sowie die Aussichten einzelner Branchen geben, Aufzeichnungen über die Entwicklung der Sparquote, Zusammenstellungen über die Vermögensbildung allgemein sowie nach speziellen Anlageformen unterteilt usw. liegen in den diversen Veröffentlichungen statistischer Ämter, von

Verbänden, der Bundesbank sowie weiterer Organisationen vor. Von Nachteil ist jedoch, daß diese veröffentlichten Statistiken zum Zeitpunkt des Erscheinens oft bereits veraltet sind. Auch vorhandenes betriebsinternes Material der Hypothekenbanken läßt sich neben den betriebsexternen Quellen auswerten.¹⁾

Jedoch reicht in aller Regel ein bloßes Zurückgreifen auf die im Rahmen der Sekundärforschung ermittelten Daten nicht aus. Insbesondere die für das Pfandbrief-Marketing relevanten Informationen hinsichtlich der Motivstrukturen potentieller Kundengruppen oder die Ansichten über das Pfandbrief-Image können nur im Wege der Primärforschung gewonnen werden.²⁾ Die Beschaffung der originären Daten erfolgt gewöhnlich in der Erhebungsform der Befragung,³⁾ die sowohl mündlich als auch schriftlich durchgeführt werden kann. Der Kreis der Auskunftspersonen erstreckt sich dabei nicht nur auf mögliche Nachfrager, sondern ebenfalls auf Personen, die zu den Absatzmittlern zählen. Denn gerade die Anlageberater der Geschäftsbanken, Sparkassen sowie genossenschaftlichen Institute sind aufgrund ihrer Marktnähe prädestiniert, aufschlußreiche Auskünfte hinsichtlich

-
- 1) Zur Sekundärforschung vgl. Gerth, E., Betriebswirtschaftliche Absatz- und Marktforschung, Wiesbaden 1970, S. 197 ff. sowie die dort aufgeführte Literatur.
 - 2) So fertigte das Institut für Absatzforschung in Hamburg im Jahre 1970 eine Studie über das Image des Pfandbriefs an. Meiner Bitte um Überlassung derselben bzw. um persönliche Einsichtnahme konnte aus wettbewerbsspolitischen Gründen nicht entsprochen werden.
 - 3) Zu den Methoden der Informationsgewinnung vgl. Behrens, K. Ch., Demoskopische Marktforschung, Wiesbaden 1961, S. 35 ff.; Schäfer, E., Grundlagen der Marktforschung, a.a.O., S. 219 ff.; Hüttner, M., Grundzüge der Marktforschung, Wiesbaden 1965, S. 35 ff.; Meyer, P.W., Marktforschung, Ihre Möglichkeiten und Grenzen, Düsseldorf 1957, S. 238 ff.; Gerth, E., Betriebswirtschaftliche Absatz- und Marktforschung, a.a.O., S. 235 ff.; Merk, G., Wissenschaftliche Marktforschung, Berlin 1962, S. 57.

des Stellenwertes, den die privaten Haushalte den einzelnen Ausstattungsmerkmalen bei Pfandbriefen und Kommunalobligationen beimessen, zu erteilen.¹⁾ Auch das Risiko einer falschen Beantwortung ist bei der Befragung von Fachleuten bedeutend geringer anzusetzen.

Bei mündlichen Befragungen von Privatpersonen besteht die Gefahr, daß Auskunftspersonen absichtlich - z.B. aus Prestigegründen - unrichtige Antworten geben oder unbe-
wußt, d.h. aus Unwissenheit bzw. Unsicherheit, fehlerhafte Aussagen machen. Aber auch der Frager kann mit seinen Fragen unbewußt die Antworten beeinflussen und damit den Aussagewert mindern.²⁾ Bei schriftlichen Erhebungen dagegen existiert neben der Bereitschaft zur korrekten Beantwortung der gestellten Fragen noch Unsicherheit darüber, in welchem Ausmaß die Zurücksendung erfolgt. Um die Rücklaufquote,³⁾ d.h. das Verhältnis der ausgesandten zu den zurückgeschickten Fragebögen, günstig zu beeinflussen, muß insbesondere den privaten Auskunftspersonen ein Anreiz geboten werden. So haben z.B. die Pfandbriefinstitute die Beantwortung und Rücksendung ihrer Fragen mit der Teilnahme an einem Preisausschreiben gekoppelt.⁴⁾

-
- 1) So hat der Gemeinschaftsdienst der Boden- und Kommunal-kreditinstitute in Frankfurt im Jahre 1970 unter den Wertpapierfachleuten der Banken und Sparkassen eine Umfrage über Pfandbriefe in Form eines Preisausschreibens veranstaltet, wobei rund 70.000 Formulare verschickt wurden.
 - 2) Vgl. Meyer, P.W., Marktforschung, ihre Möglichkeiten und Grenzen, a.a.O., S. 290.
 - 3) Von rund 70.000 verschickten Formularen der oben angeführten Aktion kamen 1941 zurück, was einer ungefähren Rücklaufquote von 2,8% entspricht (o.V., Welche Chancen der Pfandbrief hat, in: SZ vom 5./6.9.1970, Nr. 213, S. 24). In einem persönlichen Gespräch mit dem Geschäftsführer des Gemeinschaftsdienstes, Herrn Dr. Rischow, wurde diese Quote in Anbetracht des detaillierten Fragebogens, den es zu beantworten galt, als positiv gewertet.
 - 4) Auf die Bedeutung eines A n r e i z e s für die Beantwortung von Fragen verweist Schäfer, E., Grundlagen der Marktforschung, a.a.O., S. 269; vgl. dazu auch Gerth, E., Betriebswirtschaftliche Absatz- und Marktforschung, a.a.O., S. 266.

Vierter Abschnitt:

Die Aktionsseite des Pfandbrief-Marketing

Im Zuge der Erarbeitung und Realisierung einer Marketingkonzeption ist im Anschluß an die Betrachtung der Informationsseite, der in erster Linie die Vorbereitungsfunktion zufällt, mit der Aktionsseite auf die andere Komponente des Pfandbrief-Marketing einzugehen, unter die alle Maßnahmen, die den Einsatz der Instrumente der Marktgestaltung betreffen, subsumiert werden sollen. Das Pfandbrief-Marketing-Mix soll dabei die drei Bereiche, das Produkt bzw. die Bankleistung, die Kommunikation sowie die Distribution umfassen.

Bei den Bemühungen um einen vermehrten Absatz von Pfandbriefen und Kommunalobligationen an die privaten Anleger fällt das Schwergewicht der Produktgestaltung - auch "als das 'Herz des Marketing' bezeichnet"¹⁾ - und dem nicht minder wichtigen Bereich der Kommunikation mit den Aktionsparametern der Werbung, der Verkaufsförderung sowie den Public Relations zu. Demgegenüber erscheint ein grundlegender Wandel im Bereich der Distribution, obwohl wünschenswert, vom wirtschaftlichen Standpunkt her nicht möglich. Hinsichtlich der Preispolitik sind den Emittenten enge Grenzen gesetzt. Diese resultieren einmal aus der unmittelbaren Verknüpfung von Aktiv- und Passivgeschäft²⁾ und zum anderen aus der allgemeinen Entwicklung des Zinsniveaus am Rentenmarkt. Die Verzinsung zählt überdies aus der Sicht des Kapitalanlegers zu den Produkteigenschaften

1) Meffert, H., Marketing, in: Management Enzyklopädie, Band 4, München 1971, S. 394.

2) Vgl. Kummert, P., Die Zinsspanne im Realkreditgeschäft ist gering, in: Beiheft zu Der Volkswirt 1967, Nr. 42, S. 37 ff.

eines Anlageobjektes,¹⁾ so daß eine gemeinsame Erörterung mit den weiteren Ausstattungsmerkmalen im Rahmen des Produkt-Mix angebracht ist.

A) Das Produkt-Mix

Unter dem Produkt-Mix sind diejenigen Marketing-Aktivitäten zusammengefaßt, die vor allem die Leistungsgestaltung und die Leistungsprogrammgestaltung²⁾ betreffen; daneben wird noch auf die Instrumente Kundendienst sowie Garantieleistungen eingegangen.

I. Die Gestaltung der Marktleistung Pfandbrief

Der Leistungsgestaltung bei Spezialbanken fällt weniger die Aufgabe zu, "immer neue kundengerechte Dienstleistungen zu entwickeln", sondern gegebenenfalls "die bestehenden zu verbessern".³⁾ Mit der Ausstattung des Pfandbriefangebots, das in ständiger Konkurrenz mit allen weiteren

-
- 1) Als Preis wird ein Anleger strenggenommen lediglich den Ausgabekurs betrachten, d.h. den Betrag, der beim Anlagenerwerb zu entrichten ist. Zusätzliche Kosten fallen ansonsten nur beim Kauf oder Verkauf bereits umlaufender Papiere an. Die gesamten Nebenkosten, also einschließlich Makler-Courtage, Bankprovision und Börsenumsatzsteuer belaufen sich auf 6,75 Promille vom Kurswert. Dagegen sind der Ersterwerb von Neuemissionen, die von Daueremittenten laufend aufgelegt werden, und die Einlösung der Schuldverschreibungen bei Fälligkeit am Ende der Laufzeit spesenfrei. (Siehe hierzu auch Rischow, H., Mit Pfandbriefen Vermögen bilden, a.a.O., S. 15).
 - 2) Der oft verwendete Begriff "Sortimentsgestaltung" erscheint bei Kreditinstituten wenig geeignet (vgl. Büschgen, H.E., Bankbetriebslehre, Wiesbaden 1972, S. 116); der Begriff des Sortiments ist vielmehr den Handelsbetrieben vorbehalten (Nieschlag, R., et al., Marketing, a.a.O., S. 176).
 - 3) Penzkofer, P., Marketing und Bankorganisation, a.a.O., S. 138, der beide Teilaspekte zum Aufgabenbereich der Produktpolitik zählt.

Anlagemöglichkeiten steht, bestimmt ein Emittent, welcher Leistungsinhalt bzw. welcher Anlagenutzen den Anleger vermittelt wird. Von der Ausstattung der einzelnen Anlage und den wechselnden sowie verschiedenartigen Bedürfnissen der Anleger hängt deren konkrete Anlageentscheidung ab.¹⁾

1. Die Anlegerbedürfnisse als Bezugspunkt der Pfandbriefausstattung

Nur eine marktgerechte Ausstattung, "die das Instrument im Konkurrenzkampf der verschiedenen Anlagearten untereinander ist",²⁾ verspricht ein erfolgreiches Pfandbrief-Marketing und kann potentielle Pfandbriefnachfrager **a u f n a h m e w i l l i g** machen.

"Sie (die Aufnahmewilligkeit, A.d.V.) hängt zunächst von der Ausstattung der Emission selbst ab, wobei diese nicht nur einer absoluten Beurteilung unterliegt; sie muß sich vielmehr auch im Vergleich mit anderen Kapitalanlagemöglichkeiten als mindestens gleichwertig erweisen."³⁾

Erfolgt demnach von den Pfandbriefbanken eine Variation einzelner Ausstattungsmerkmale "in der Absicht, dadurch die Entwicklung des **A b s a t z e s** zu ihren Gunsten zu beeinflussen, dann liegt **P r o d u k t p o l i t i k** als Instrument der Absatzpolitik vor."⁴⁾

Pfandbriefe und Kommunalobligationen weisen eine Reihe spezifischer Eigenschaften auf. Das Bündel der Produkteigenschaften macht die **Q u a l i t ä t** dieser Geldan-

1) Vgl. Mössner, K.E., a.a.O., S. 56.

2) Ders., a.a.O., S. 56.

3) Hintner, O., Wertpapierbörsen, a.a.O., S. 87.

4) Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H., Marketing, a.a.O., S. 155.

lage aus. "Der Wortbedeutung nach ist Qualität zunächst nur Ausdruck für die Beschaffenheit eines Gutes oder einer Dienstleistung."¹⁾ Durch die Anlageentscheidung, die ein Anleger nach Vergleich und Abwägen verschiedener Sparformen aus der reichhaltigen Palette von Geldanlagen trifft, bekommt das Wort Qualität aber einen Wertgehalt beigelegt.²⁾

Diese subjektiven Wert- bzw. Qualitätsvorstellungen unterliegen Wandlungen, die auf veränderte Lebensbedingungen und Lebensgewohnheiten der Menschen zurückzuführen sind.³⁾

Pfandbriefe wurden in früheren Zeiten vorwiegend von privaten Sparern zur langfristigen Vorsorge und sogar für die Nachkommenschaft erworben. Die Praxis der Pfandbriefinstitute bei der Ausstattung ihrer Schuldverschreibungen war auf Endlaufzeiten von etwa 40 - 50 Jahren und darüber angelegt; von dem ausbedungenen, vorzeitigen Rückzahlungsrecht wurde nur dann Gebrauch gemacht, wenn der Kapitalmarktzins unter den entsprechenden Zinssatz der Emission gesunken war.⁴⁾ Es war sogar üblich, daß nur der Aufdruck "Verlosung und Kündigung 10 Jahre lang ausgeschlossen" vorgenommen wurde, ohne weitere Bemerkung über die Laufzeit.⁵⁾ Da jedoch heftigere Zinsschwankungen unbekannt waren, konnte ein Anleger, der einen Pfandbrief kaufte, davon ausgehen, daß die ausbedungene Verzinsung ihm oder

1) Sandig, C., Betriebswirtschaftspolitik, a.a.O., S. 214; weiterhin Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H., Marketing, a.a.O., S. 158, die unter Qualität die für den Grundnutzen eines Produktes maßgebenden Eigenschaften subsumieren.

2) Vgl. Sandig, C., Betriebswirtschaftspolitik, a.a.O., S. 214.

3) Zur veränderten Welt des Sparers vgl. Baumann, Ch., Die breite Palette der Pfandbriefinstitute, in: ZfK 1969, S. 356.

4) Vgl. auch Steffan, F., Bodenrecht und Bodenkredit in Vergangenheit und Gegenwart, a.a.O., S. 403 mit den dort angeführten Quellen.

5) Vgl. Auler, W., a.a.O., S. 47.

seinen Nachkommen voraussichtlich während der gesamten Laufzeit des Papiers erhalten bleiben würde.

Zu dem heute dagegen durch mehrere Rentenmarktkrisen im Gefolge häufiger Zinsschwankungen ausgelösten nachhaltigen Vertrauensschwund gegenüber Rentenwerten kommt noch hinzu, daß eine Vorsorge in der Regel nicht mehr für Generationen, sondern allenfalls für eine überschaubare Zukunft getroffen wird. Zudem verlagert sich die Funktion der Vorsorge mehr und mehr hin zum sogenannten Zwangssparen, ist somit der Zug zur Institution ständig im Zunehmen begriffen.

Der Anleger wird daher solche Geldanlagen bevorzugen, die seinen Anlagewünschen entgegenkommen.¹⁾ Dies dürften Anlageobjekte mit einer überschaubaren und nach Möglichkeit festen Laufzeit sein. Eine feste Laufzeit erlaubt es, den Vorstellungen davon, wann das Geld voraussichtlich wieder gebraucht wird, entsprechend zu disponieren.²⁾ Bei der Wahl einer kürzeren Laufzeit riskiert ein Anleger, gegebenenfalls für die weitere Zeit eine weniger günstige Anlage eingehen zu müssen; die Wahl einer längeren Laufzeit dagegen enthält das Risiko einer Veräußerung zu einem niedrigeren Kurs. Neben einer den künftigen Bedürfnissen des Anlegers entsprechenden Bindungsdauer besteht der Wunsch nach einer kalkulierbaren Rendite sowie einer ausgewogenen Kursentwicklung, da selbst ein Daueranleger die Möglichkeit einer vorzeitigen Veräußerung zumindest in Erwägung ziehen wird.

Der somit dynamische Begriffsinhalt von Qualität³⁾ schlägt sich auf dem Markt für Geldanlagen in einer gewandelten

1) Zum folgenden vgl. vor allem Bahren, M.v., Die Ausstattung des Pfandbriefs aus der Sicht des Kapitalanlegers, in: DfK 1969, S. 475 ff.

2) Vgl. hierzu Letschert, G., Referat, a.a.O., S. 25

3) Vgl. Bergler, G., Qualität als Absatzfaktor, in: Jahrbuch der Absatz- und Verbrauchsforschung, 1960, Sonderheft, S. 9.

Anlegermentalität nieder.¹⁾ Eine flexiblere Produktpolitik trägt zudem der Vielfalt der bei den privaten Anlegern anzutreffenden Anlagebedürfnisse besser Rechnung und erweitert den potentiellen Abnehmerkreis für die Anlagemöglichkeiten der Pfandbriefbanken.

Die autonome absatzpolitische Bedeutung einzelner Ausstattungsmerkmale²⁾ ist von den Konkurrenten im Rahmen ihrer Wettbewerbsstrategie zunehmend erkannt worden. Vor allem die öffentliche Hand, deren Investitionen in den kommenden Jahren weiter anwachsen werden, wird den Wettbewerb nicht mit höheren Zinsangeboten suchen, um zum einen ihren Schuldendienst nicht stärker als unbedingt nötig zu belasten und zum anderen, um das Zinsniveau nicht nach oben zu treiben. Stattdessen soll mit kürzeren Laufzeiten der öffentlichen Anleihen versucht werden, nicht nur zusätzliche Ersparnisse auf den Rentenmarkt hinüberzuleiten, sondern auch einen Teil der bisher den übrigen Emittenten zufließenden Mittel umzuleiten.³⁾ Unter diesem Aspekt muß auch die Werbung mit der "überschaubaren Laufzeit" gesehen werden. Insbesondere dem Pfandbrief, der beim privaten Sparer immer noch als die klassische langfristige Geldanlage gilt, soll damit eine "zeitgemäßer" ausgestattete Anlagealternative gegenübergestellt werden. Aus diesem Grund klingen die Erwartungen von Dünnbier allzu optimistisch, daß wegen eines voraussichtlich zukünftig geringer werdenden Nettozuwachses an

1) In der Nachfrage nach kürzerlaufenden Pfandbriefen lediglich eine vorübergehende Erscheinung zu sehen oder gar von Mode und Psychose zu sprechen (siehe beispielsweise Kärcher, F.W., Die "Kurzläufer-Psychose" am deutschen Rentenmarkt, in: DfK 1968, S. 95 f.), dürfte sich als wenig realistische Einschätzung der Anlegervorstellungen erweisen.

2) Vgl. o.V., Veränderungen der Zinsstruktur in der Bundesrepublik seit 1967, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Oktober 1971, S. 36-42, insb. S. 40 ff.

3) Vgl. Raida, H., Die Konkurrenzsituation zwischen den festverzinslichen Wertpapieren, in: DfK 1968, S. 376 f.

langlaufenden Pfandbriefen und Kommunalobligationen und des damit verbundenen Rückganges ihres Anteils am Gesamtumlauf aller festverzinslichen Wertpapiere demnächst "ein langlaufendes Papier mit entsprechend höherem Zins zur Mangelware wird, so daß dann die Nachfrage das Angebot übersteigen dürfte."¹⁾ Hierzu muß festgestellt werden, daß langfristige Wertpapiere in der Regel nur dann wirklich langfristig sind, wenn es sich um niedrig verzinsliche Emissionen handelt, während Papiere, die mit einem hohen Zinssatz ausgestattet sind, in der Vergangenheit gewöhnlich schon nach fünf oder gar drei Jahren für den Schuldner kündbar waren.²⁾

Die Tatsache, daß beim Pfandbriefabsatz, anders als bei den meisten Einmal- und Gelegenheitsemittenten, Emittent und Investor nicht miteinander identisch sind,³⁾ wirkt sich allerdings erschwerend für die Pfandbriefgestaltung aus. Hintner umschreibt die Funktion der Hypothekenbanken als "e i n e A r t V e r m i t t l e r r o l l e z w i s c h e n K r e d i t n e h m e r u n d K r e d i t g e b e r" unter Übernahme des daraus resultierenden Risikos...⁴⁾, weist aber darauf hin, daß der - wenn auch abgeleitete - Kapitalbedarf beim Emittenten selbst gegeben ist, weil dieser die ihm aufgrund der abgesetzten Schuldverschreibungen zufließenden Mittel schließlich "seinem Unternehmenszweck widmen will"⁵⁾. Dadurch wird deutlich zum Ausdruck gebracht, daß sich die Geschäftstätigkeit der Hypothekenbanken nicht in einer reinen Mittlerstellung,⁶⁾ der ein mehr oder weniger passives

-
- 1) Dünnbier, W., Finanzierung im Widerstreit, in: Der Volkswirt 1968, Nr. 33, S. 24.
 - 2) Vgl. hierzu Raida, H., Die Konkurrenzsituation zwischen den festverzinslichen Wertpapieren, a.a.O., S. 379.
 - 3) Vgl. Hintner, O., Wertpapierbörsen, a.a.O., S. 86.
 - 4) Derselbe, Wertpapierbörsen, a.a.O., S. 59.
 - 5) Ebenda, S. 86.
 - 6) So z.B. Steffan (vgl. Steffan, F., Wie lang soll langfristiger Kredit sein?, in: DfK 1967, S. 663, sowie S. 668).

Verhalten zu eigen ist, erschöpfen kann; vielmehr wird der dynamische Charakter, der dieser Banktätigkeit nicht abzusprechen ist, unterstrichen.¹⁾ Die "zwischengeschaltete" Pfandbriefbank stellt weder eine direkte individuelle Beziehung zwischen Kreditnehmer und Kapitalgeber her, noch läßt sie dem Erwerber von Pfandbriefen bewußt werden, daß sie lediglich als "Kapitallieferanten" fungieren. Indem die Emittenten den Anlegern vielmehr als S e l b s t - a u s s t e l l e r ²⁾ gegenübertreten, gehen sie das Risiko ein, daß sowohl die positiven als auch negativen Erfahrungen, die ein Anleger mit den erworbenen Pfandbriefen macht, mit dem emittierenden Institut assoziiert werden, zu einer entsprechenden Imagebildung führen und zukünftige Anlageentscheidungen beeinflussen.

Marketing als "management philosophy" bedeutet, daß alle von einer Unternehmung zu treffenden Entscheidungen an den Gegebenheiten und Erfordernissen der Umwelt³⁾ auszurichten sind und eine aktive Gestaltung des Marktes unter Ausnutzung sämtlicher zur Verfügung stehender absatzpolitischer Instrumente zu erfolgen hat.⁴⁾ Insofern genügt es

1) Zum gesamten Ausmaß der möglichen inhaltlichen Begriffsbreite des Wortes "Kreditvermittlung" siehe Orthmann, G., Das Kreditvermittlungsgeschäft der Universalbanken, Diss., München 1969, S. 15 ff. - In diesem Zusammenhang ist der Ansicht Orthmanns zuzustimmen, "daß für die bankbetriebliche Literatur die Verwendung des Begriffes Kreditvermittlung im volkswirtschaftlich orthodoxen Sinn oder auch dem vorwissenschaftlichen Sprachgebrauch entsprechend besser der Vergangenheit angehören sollte, weil ein völlig falsches Bild der Banktätigkeit entsteht." (Orthmann, G., a.a.O., S. 24, Fußnote 2); ferner Raida, H., Die Konkurrenzsituation zwischen den festverzinslichen Wertpapieren, a.a.O., S. 375 sowie S. 377.

2) Vgl. Mellerowicz, K., Emissionsgeschäft, in: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, a.a.O., S. 466.

3) Vgl. hierzu Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H., Marketing, a.a.O., S. 73 und S. 340 ff.

4) Vgl. dieselben, a.a.O., S. 78 f.

angesichts der Geldwertverschlechterung nicht, allein mit dem Instrument der Public Relations zu operieren und es mit Stabilitätsappellen - so berechtigt und erforderlich diese auch immer sind - bewenden zu lassen.¹⁾ Pfandbrief-Marketing verlangt gleichzeitig - im möglichen Rahmen - Maßnahmen im Bereich des Produkt-Mix, damit zum einen der artikulierten Gleichbehandlung beider durch divergierende Interessen gekennzeichneten Kundenkreise - Pfandbriefsparer sowie Hypothekennehmer²⁾ - Rechnung getragen wird, und zum anderen Sondervereinbarungen, die nur einzelnen Schuldverschreibungskäufern eingeräumt werden, in Zukunft auch Pfandbriefnachfragern mit einer schwächeren Verhandlungsposition zugute kommen.³⁾

-
- 1) Vgl. Brestel, H., Prügelknabe Pfandbrief, in: FAZ vom 19.9.1970, Nr. 217, S. 15 sowie o.V., Das Pfandbrief-Dilemma, in: FAZ vom 24.8.1970, Nr. 194, S. 9.
 - 2) Vgl. o.V., Der liebe, gute Kunde, a.a.O., S. 105.
Hierzu bemerkt die Deutsche Bundesbank:
"Das hier liegende Problem (der vorzeitigen Einlösung niedrig verzinslicher Papiere, A.d.V.) ist freilich durch die Emissionshäuser selbst nicht umfassend zu lösen. Was bei der Erörterung dieses Komplexes in der Öffentlichkeit oft übersehen wird, ist, daß die "Gewinner", die den Rentenbesitzern als den "Verlierenden" gegenüberstehen, letztlich jene Schuldner sind, die früher die vergleichsweise billigen Darlehen der Emissionsinstitute aufgenommen haben, für die sie nun Zinsen zahlen, die erheblich unter der Rate der Geldentwertung liegen." (Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1973, S. 15); ferner Erlenbach, E., Die Pfandbriefsparer sind doppelt betroffen - Die unsozialen Folgen des Geldwertschwunds, in: FAZ vom 11.5.1974, Nr. 109, S. 11.
 - 3) Für ein derartiges Vorgehen spricht sich beispielsweise auch Steffan aus: "Die offene Anpassung in börsenfähigen Inhaber-Emissionen für jedermann ist, von einzelnen Sonderfinanzierungen 'nach Maß' abgesehen, zweifellos die bessere Methode als Vorzugsbedingungen nur für Kapitalsammelstellen." (Steffan, F., Pfandbrief und Pfandbriefkredit heute, in: DfK 1969, S. 435).

Allerdings sollte man es nicht dabei bewenden lassen, vom "traditionellen" Pfandbrief als Symbol für die langfristige Kapitalanlage abweichende Wertpapiere lediglich im Leistungsprogramm zu führen. Wie alle Neuerungen bedürfen auch Pfandbriefe mit Ausstattungsvarianten einer intensiven Unterstützung durch entsprechende Maßnahmen im Bereich von Werbung und Verkaufsförderung. Erst durch eine "konzertierte Aktion", einen aufeinander abgestimmten Einsatz der in Frage kommenden Instrumente werden sich befriedigende Absatzerfolge erzielen lassen, vor allem weil "das bisherige Pfandbrief-Image eines grundsätzlich über das Jahr 2000 hinausreichenden Papiers der Aufmerksamkeit für Ausstattungsneuerungen noch für einige Zeit im Wege steht."¹⁾ Da die privaten Anleger über die verschiedenen Ausstattungsvarianten von Pfandbriefen immer noch viel zu wenig informiert sind, dürfte eine ausbleibende Nachfrage für Pfandbriefsonderformen²⁾ weniger auf fehlendes Interesse, denn auf eine unzureichende Unterrichtung zurückzuführen sein.

Das Pfandbrief-Marketing findet aber dort seine Grenzen, wo die Wettbewerbsfähigkeit auf der anderen Marktseite, d.h. beim Absatz von Finanzierungsleistungen sowie die Erfüllung einzelner unternehmerischer Ziele, insbesondere die Aufrechterhaltung von Liquidität und Sicherheit, nicht mehr gewährleistet sind. Die erforderlichen Entscheidungen zu treffen, obliegt im wesentlichen der jeweiligen Unternehmensführung.

1) Baumann, Ch., Die breite Palette der Pfandbriefinstitute, a.a.O., S. 356.

2) So verweist z.B. ein Emittent auf den geringen Absatz-erfolg von kürzer laufenden Ratentilgungspfandbriefen (vgl. o.V., "Das ist ein schauerlicher Satz, da wird man rot dabei" - Bayerische Vereinsbank erwartet, daß die Zinsbremse greifen wird, in: FAZ vom 17.3.1970, Nr. 64, S. 14).

2. Die Ausstattungsmerkmale als Ansatzpunkte der Leistungsgestaltung

Unter der Ausstattung soll die Gesamtheit derjenigen einzelnen Faktoren verstanden werden, die von absatzpolitischer Relevanz sind, "und die sich weithin mit den als Emissionsbedingungen bekannten Konditionen decken, also größtenteils rechtlich fixiert dem Effekt als versachlichtem Kapitalanspruch anhaften."¹⁾

Zur Ausstattung im Sinne eines absatzpolitischen Instrumentes zählen demnach eine Reihe weiterer Komponenten als die Effektivverzinsung determinierenden Faktoren.²⁾ Darüber hinaus kann es aus absatzpolitischer Sicht nicht gleichgültig sein, wie die einzelnen Bestandteile zur Effektivverzinsung kombiniert werden, denn der private Anleger sieht diese Merkmale nicht wie ein institutioneller Anleger ausschließlich unter dem Aspekt der Rentabilität, vielmehr tritt ein psychologisches Moment

1) Reichl, H., a.a.O., S. 257.

Zu den verschiedenen Ausstattungsmerkmalen vgl. stellvertretend Hagenmüller, K.Fr., Der Bankbetrieb, Bd. I, a.a.O., S. 285 ff.; Knacke, E., Die Hypothekenbanken, a.a.O., S. 64 ff.; Mössner, K.E., a.a.O., S. 56 ff.; Reiter, W., Das Bundesanleihekonsortium im Zusammenhang mit Gesamtwirtschaft, Staat, Banken und Kapitalmarkt, Schriftenreihe für Kreditwirtschaft und Finanzierung, hrsg. von K. Fr. Hagenmüller, Wiesbaden 1967, S. 239 ff.; Lüdtke, L., Die Struktur und das Verhalten der Emittenten und Anleger am deutschen Rentenmarkt nach dem zweiten Weltkrieg, Diss., München 1972, S. 122 ff.

2) Zum Begriff der Effektivverzinsung sowie zur rechnerischen Ermittlung vgl. Wohlfarth, K./Bley, S., a.a.O., Stuttgart 1966, S. 27 ff. Weiterhin Kosiol, E., Finanzmathematik, 9. Aufl., Wiesbaden 1959, S. 144-187; Muth, R., Berechnung der Effektivverzinsung bei Tilgungsanleihen, in: Bank-Betrieb 1964, S. 174 ff.; Muth, R., Berechnung der Effektivverzinsung bei Annuitätenanleihen, in: Bank-Betrieb 1964, S. 263 ff.; Brestel, H., Die neue FAZ-Renten-Rendite, in: FAZ vom 13.10.1972, Nr. 238, S. 17. Siehe auch Büschgen, H.E., Wertpapieranalyse, Stuttgart 1966, S. 359 ff.

hinzu. Am Beispiel des Nominalzinssatzes, der Laufzeit, der Rückzahlungsbedingungen zeigt sich, daß diesen Ausstattungsfaktoren - obschon primär renditegestaltende Komponenten - "eine eigenständige, emissionspolitische Bedeutung zukommt".¹⁾ Eine separate Betrachtung der relevanten Ausstattungsfaktoren erscheint daher gerechtfertigt.

Eine nicht unerhebliche Rolle für den Absatz von Anlagemöglichkeiten spielt die **S t ü c k e l u n g**. Durch sie wird zwar der "Grundnutzen" der Geldanlage materiell nicht beeinflußt, doch legt die Stückelung formell erst den "Einstieg" in diese Anlageform fest. Da Pfandbriefverkäufe an private Anleger erfahrungsgemäß eine dauerhaftere Placierung versprechen, hat sich die Stückelung an den Anlagebedürfnissen des privaten Anlegerkreises zu orientieren. "Wer das Publikum dauernd gewinnen will, muß auch seinen Wünschen in bezug auf Form und auf An- und Verkaufsmöglichkeit weitgehend Rechnung tragen."²⁾ Eine kleine Stückelung entspricht insbesondere den Interessen der kleinen Sparer und erweist sich gerade für das Ratensparen, also für eine regelmäßige monatliche Anlage, als vorteilhaft.³⁾ Damit vielfältigen Zeichnungswünschen möglichst weit entgegengekommen werden kann, werden Pfandbriefe in der Regel zu Nominalwerten von 100, 200, 500 und 1000 DM angeboten. Stücke über höhere Beträge kommen nur aus besonderen Gründen zur Ausgabe.⁴⁾

Einer noch weitergehenden Stückelung insbesondere mit einem Nennwert von weniger als 100 DM stehen kostenmäßige

1) Reiter, W., a.a.O., S. 252.

2) Mössner, K.E., a.a.O., S. 64.

3) Siehe auch Rischow, H., Mit Pfandbriefen Vermögen bilden, a.a.O., S. 15.

4) Vgl. Hagenmüller, K.Fr., Der Bankbetrieb, Bd. I, a.a.O., S. 288.

Erwägungen entgegen.¹⁾ Die Herabsetzung des Mindestnennbetrages für Aktien von 100 DM auf 50 DM, durch die Kleinzeichner in stärkerem Maße gewonnen werden sollten, kann nicht ohne weiteres als Vorbild dazu dienen, Rentenwerte nun ebenfalls mit einem niedrigeren Nennwert anzubieten,²⁾ liegt doch der Erwerbskurs von Aktien in aller Regel noch beträchtlich über dem Nominalwert und übersteigt so den für eine Anlage in Renten erforderlichen Betrag.

Die materielle Ausstattung der Anlagemöglichkeiten richtet sich nach der Marktlage. Die spezifische Situation zum Zeitpunkt einer Neuemission findet ihren Niederschlag in der Nominalverzinsung, dem Ausgabekurs, der Laufzeit sowie den Rückzahlungs- und Tilgungsbedingungen.

Die zinsmäßige Anpassung der Neuemissionen an das effektive Rentenmarktzinsniveau hat unter Berücksichtigung absatzpolitischer Gesichtspunkte zu erfolgen. Typisch für weite Kreise der privaten Sparer ist ein ausgeprägtes Nominalzinsen denken, das zuweilen zur Folge hat, daß Rentenwerten "mit höherer Nominalverzinsung der Vorzug gegeben wird, obwohl die Effektivverzinsung gegenüber anderen Papieren merklich niedriger liegt."³⁾ Es empfiehlt sich daher, unbeträchtliche Unterschiede von Nominalzins - das ist der auf den Nennwert der Geldanlage für die Dauer der Laufzeit zugesicherte Zinssatz - und Kapitalmarktzins eher durch einen entsprechenden Ausgabekurs zu korrigieren.⁴⁾

1) Vgl. Hagenmüller, K.Fr., Der Bankbetrieb, Bd. I, S. 288.

2) Anders Reiter, W., a.a.O., S. 244, der im Zusammenhang mit dem Gedanken einer weitergehenden Stückelung festverzinslicher Anlagen auf dieses Vorgehen verweist.

3) Reiter, W., a.a.O., S. 253. Daß der kleine und mittlere Sparer größten Wert auf einen möglichst hohen Nominalzins legt, zeigte sich wieder einmal beim Übergang von 8% zu 8 1/2 % Nominalzins. Obwohl die Rendite mit 8,6% praktisch nicht höher als jene der vorangegangenen Anleihen mit 8% Nominalzins ist, wird ein vergleichbar erheblich günstiger Absatzverfolg vermerkt (vgl. o.V., Wandel am Rentenmarkt, in: FAZ vom 17.1.1973, Nr. 14, S. 17).

4) Gegebenenfalls durch eine Ausgabe über Pari, wenn dem privaten Sparer dafür die erwünschte höhere Nominalverzinsung geboten werden kann.

Das nicht immer rationale Verhalten wird auch dann offenkundig, wenn keine vollen Zinsprozentsätze angeboten werden können, denn nicht selten reagiert der private Abnehmerkreis hierauf zunächst mit einem Attentismus. Es ist "eine alte Erfahrung, daß ein gebrochener Zinssatz mindestens das private Publikum nicht so anspricht wie eine runde Zahl und daß andererseits gerade die privaten Zeichner nicht so sehr auf den Emissionskurs schauen."¹⁾

Der Häufigkeit der Zinszahlungen, die bei Pfandbriefen gewöhnlich halbjährlich erfolgen, kommt ebenfalls absatzpolitische Relevanz zu.²⁾

Größeres Gewicht besitzen indessen im Rahmen des Pfandbrief-Marketing heutzutage die Rückzahlungsmodali-täten. Die Variationsmöglichkeiten erstrecken sich dabei auf die Kündigung, die Bemessung der Laufzeiten sowie die Form der Rückzahlung, während einer Manipulation des Rückzahlungskurses insofern Grenzen gesetzt sind, als den privaten Hypothekenbanken die Zahlung eines über den Nominalwert hinausgehenden Agiobetrag bei der Einlösung ihrer emittierten Anlagen durch Gesetz untersagt ist.³⁾

1) o.V., Bundes-Konditionen, in: ZfK 1962, S. 664.

2) Es erscheint uns allerdings in diesem Zusammenhang müßig, darüber zu befinden, ob sich der Emittent bei halbjährlicher Zinszahlung beim Inhaber der Anlage-möglichkeit zweimal im Jahr angenehm in Erinnerung bringt bzw. mit einer einmaligen Zahlung eines höheren Betrages einen entsprechend stärkeren Eindruck hinterläßt (vgl. im einzelnen Reiter, W., a.a.O., S. 255 ff.). Sinnvoller wäre die Erklärung, daß eine halbjährliche Zinszahlung dem Wunsch zahlreicher Privatanleger entgegenkommt, die mit den Zinsen aus ihrer Rentenanlage ihr monatliches Einkommen aufbessern möchten. Während für diesen Zweck bereits die Halbjahreskuponen von sechs Emissionen genügen, wird bei jährlicher Zinszahlung der Erwerb von zwölf verschiedenen Emissionen erforderlich.

3) Vgl. § 9 Abs. 2 HBG. - Dem Anleger durch eine Überpari-Rückzahlung einen zusätzlichen Kaufanreiz zu bieten (vgl. Schwarzer, O., Pfandbriefe: Make-up bitter nötig, in: SZ vom 22./23.11.1969, Nr. 280, S. 25) ist deshalb nicht möglich.

Der nachhaltige Vertrauensschwund beim privaten Sparer bewirkt, daß Pfandbriefe, die keine Rückzahlungsbedingungen (sog. ewige Renten) vorsehen bzw. den Hypothekenbanken lediglich ein Tilgungsrecht einräumen, nicht mehr abzusetzen sind. Der Anleger erwartet vielmehr vom Pfandbriefanbieter eine Ausstattung, die feste vertragliche Vereinbarungen im bezug auf den Zeitpunkt der Rückzahlung, das Ausmaß der Tilgungsleistungen sowie die Form der Tilgung vorsieht.¹⁾ Es ist indes festzustellen, daß die Neigung der Emittenten, die kurzfristige Rentabilitätsmaxime über das absatzpolitisch Notwendige zu stellen, nur langsam im Abnehmen begriffen ist.

"Je mehr Freiheit ein Realkreditinstitut hinsichtlich der Rückzahlung der Pfandbriefe und ähnlicher Papiere hat, desto eher kann es eine für das Institut günstige Entwicklung ausnutzen und z.B. bei steigendem Zinsfuß die Rückzahlung hinauszögern bzw. bei sinkendem Zinsfuß sie beschleunigen." 2)

Im Rahmen der Rückzahlungsmodalitäten gibt die U n k ü n d - b a r k e i t s k l a u s e l über den Zeitpunkt Aufschluß, zu dem frühestens die begebenen Pfandbriefe gekündigt werden können.

Da der Zeitraum der Unkündbarkeitsfrist innerhalb der überhaupt zulässigen Spanne von maximal 10 Jahren³⁾ dem Ermessen der einzelnen Institute überlassen bleibt, bietet sich vor allem für ertragskräftigere Pfandbriefanbieter die Möglichkeit, durch einen längeren Aufschub der Kündigung bei hochverzinslichen Schuldverschreibungen "zum Kauf zu stimulieren, indem dem Publikum auf eine Reihe von Jahren eine gleichbleibende und sichere Verzinsung garantiert wird."⁴⁾ Gerade diese hohe, regelmäßige und langjährige Verzinsung, die neben den gestellten Sicherheiten als ty-

1) Vgl. Reiter, W., a.a.O., S. 270 f.

2) Hagenmüller, K.Fr., Der Bankbetrieb, Bd. I, a.a.O., S. 298.

3) Vgl. § 8 Abs. 2 HBG.

4) Mössner, K.E., a.a.O., S. 59; ferner Reichl, H., a.a.O., S. 273.

pische Produkteigenschaft die Qualität des Anlageobjektes Pfandbrief determiniert und dementsprechend in der Pfandbriefwerbung herausgestellt wird, wird vom Anleger als wesentliches Argument für den Kauf von Pfandbriefen angesehen.¹⁾ Überdies dürfte ein Verzicht auf baldige Kündigung bei hochverzinslichen Pfandbriefen das Gewinnen von Stammkunden erleichtern. Der Kompensationseffekt, der von zeitweilig höheren Zinserträgen bei Pfandbriefbesitzern ausgeht, die gleichzeitig niedrig verzinsliche Rentenwerte im Portefeuille halten, könnte dazu führen, die regelmäßige - vom jeweils herrschenden Zinsniveau unabhängige - Anlage in Pfandbriefen zu fördern. Zumindest sollte jedoch die Unkündbarkeitsfrist immer so bemessen werden, daß dem Pfandbriefkäufer die Möglichkeit zur prämienbegünstigten Anlage offengehalten wird.

Zwar muß dem Pfandbriefemittenten bei längeren Laufzeiten grundsätzlich zugestanden werden, sich von einer Schuldenlast zu lösen, die infolge eines unrealistisch gewordenen Zinses nicht mehr tragbar erscheint. Allerdings muß dann auch gefordert werden, daß eine entsprechende Anpassung (Umtausch oder Arroisierung) ebenso erfolgt, wenn die Entwicklung umgekehrt verläuft.

Den Pfandbriefbesitzern darf ein Kündigungsrecht laut Gesetz nicht eingeräumt werden.²⁾ Diese einseitige Kündigungsmöglichkeit durch den Pfandbriefaussteller³⁾ bedeutet

1) Dies ergaben im Rahmen der Marktforschung für Pfandbriefe durchgeführte Umfragen (vgl. Letschert, G., unveröffentlichtes Manuskript des Referats anlässlich der Preisverteilung der Effektenberater-Aktion "Fliegen Sie non-stop zur New Yorker Börse mit dem Huhn, das goldene Eier legt!", Hamburg, 1.9.1970, S. 19 f.

2) Vgl. § 8 Abs. 2 HBG; dagegen schließt das PfG das Gläubigerkündigungsrecht nicht aus, so daß öffentlich-rechtliche Kreditanstalten mit diesem Ausstattungsmerkmal konkurrieren können (vgl. beispielsweise o.V., Anleihe mit Gläubiger-Kündigung, in: FAZ vom 23.4.1971, Nr. 94, S. 18).

3) An der Berechtigung dieser einseitigen Regelung der

praktisch, daß sich nur die niedrig verzinslichen Pfandbriefe als kündigungssicher erweisen, die hochverzinslichen dagegen kündigungsgefährdet sind.

"Während sich bei einer Zinssteigerung der Kursabschlag exakt an der vertraglich festgelegten Laufzeit¹⁾ Laufzeit orientiert (d.h. den Anleger trifft das volle Risiko einer unter Umständen sehr langen Laufzeit), wirkt die Kündigungsmöglichkeit wie ein Magnet auf die Kurse, wenn der Neuplacierungszins unter den Nominalzins eines Titels gesunken ist. Die Kursbildung orientiert sich nun an der Mindestlaufzeit, also am frühest möglichen Kündigungsstermin." 2)

Der Pfandbriefkäufer hat somit allein sowohl das Inflations- als auch Kursrisiko zu tragen.

Inwieweit ein "Denken in Marketing", d.h. eine Ausrichtung der Geschäftspolitik auf das Anlageverhalten der Sparer, Platz greift, zeigt auch die Bemessung der P f a n d - b r i e f l a u f z e i t e n , denn das zu hoch gewordene inflationäre Risiko sowie ein auf raschen Verschleiß ausgerichteter Konsum haben die "Spargewohnheiten neu programmiert".³⁾

Die spezifische Funktion des organisierten Kapitalmarktes sieht zwar die Möglichkeit einer jederzeitigen Mobilisierung der Geldanlagen vor, so daß auch solche Mittel zur Anlage veranlaßt werden können, die nicht oder nicht mit Sicherheit gleichlang zur Verfügung stehen, wie es der

Kündigungsmodalitäten hegt auch Mülhaupt ernste Zweifel (vgl. Mülhaupt, L., Strukturwandlungen, a.a.O., S. 105 ff. sowie die dort angegebenen Quellen.)

- 1) bzw. bei Tilgungsanleihen mit planmäßiger Auslosung an der mittleren Laufzeit.
- 2) Wildhagen, J., Zinserwartungen und Anleihekonditionen, Diss., Saarbrücken 1967, S. 202.
- 3) Rischow, H., New Look des Pfandbriefs - Anleger honorieren verbesserte Ausstattung, in: Sonderbeilage der SZ vom 28.10.1971, Nr. 258, S. 16.

Laufzeit der erworbenen Anlagemöglichkeit entsprechen würde, doch läuft angesichts der labilen Rentenmarkterhältnisse der Anleger Gefahr, unter größeren Kursverlusten seine Papiere veräußern zu müssen, so daß die Wahrscheinlichkeit eines zukünftigen Attentismus gegenüber dieser Geldanlage zunimmt. Insofern erscheint es sinnvoller, die Pfandbrieflaufzeiten so zu bemessen, daß die Masse der Zeichner bereit ist, die Anlage über die gesamte Laufzeit zu halten oder aber das Ausmaß der Kurseinbußen bei Liquidisierbarkeit vor endgültiger Tilgung zu begrenzen.

Eine Verkürzung der Pfandbrieflaufzeiten wird aber dort ihre Grenzen finden müssen, wo die Pfandbriefbanken "zu betriebswirtschaftlich bedenklichen Finanzierungsformen gezwungen werden."¹⁾

Die Tendenz zu kürzeren Pfandbrieflaufzeiten, die in den letzten Jahren zu konstatieren ist, konnte deshalb naturgemäß nicht ohne Konsequenz für das Darlehensgeschäft bleiben. Die Institute sind dazu übergegangen, die Hypothekenkonditionen nur noch bis maximal zehn Jahre bedingungslos zu garantieren. Ändert sich die Marktlage, dann können die Zinssätze nach Ablauf der zugesicherten Zeitspanne entsprechend korrigiert werden. Im Zuge dieser Änderung ist auch das frühere Recht der Hypothekennehmer, ihrerseits bereits nach fünf Jahren zu kündigen, eingeschränkt worden. Nunmehr sind auch sie in der Regel an die Zehnjahresfrist gebunden.²⁾ Die Pfandbriefinstitute haben somit einen ent-

1) Reiter, W., a.a.O., S. 270, der ausdrücklich vor der Gefahr eines ruinösen Wettbewerbs der verschiedenen Anbietergruppen von festverzinslichen Wertpapieren warnt.

Zur Problematik einer Verkürzung der Pfandbrieflaufzeiten vgl. die Ausführungen auf S. 122ff. dieser Arbeit.

2) Das nach § 18 Abs. 2 Satz 1 HBG den Hypothekenbanken eingeräumte Recht, die Rückzahlung der gewährten Darlehen für einen Zeitraum bis zu 10 Jahren durch den Schuldner auszuschließen, korreliert mit dem in § 8 Abs. 2 HBG bestimmten Zeitraum, für den die Bank auf das Recht zur Rückzahlung ihrer Pfandbriefe verzichten darf (vgl. Barlet, K./Karding, E./Fleischmann, R., a.a.O., S. 131 f.).

sprechenden Gleichklang des Aktiv- mit dem Passivgeschäft hergestellt. Durch diese K ü n d i g u n g s k o n - g r u e n z wird der Gleichbehandlung beider durch die vergierende Interessen gekennzeichneten Kundenkreise besser Rechnung getragen.

"Schließt die Unkündbarkeitsklausel nur negativ das Kündigungsrecht für eine gewisse Zeit aus, so bestimmen die Rückzahlungsbedingungen positiv, wann und wie die Tilgung der Emissionen vorgesehen ist."¹⁾ Nach § 9 Abs. 1 b HBG n.F. bzw. § 7a Satz 1b PfG n.F. hat bei einem angemessenen Teil der neu ausgegebenen Pfandbriefe die Tilgung nach einem Drittel der Laufzeit zu beginnen, wenn diese nicht ohnehin unter 15 Jahren liegt.

Die F o r m der R ü c k z a h l u n g für Pfandbriefe und Kommunalobligationen kann grundsätzlich verschiedenartig erfolgen:²⁾

- "(1) Bereits bei der Emission kann für die Gesamtanleihe ein Rückzahlungstermin festgelegt werden, oder es können mehrere Rückzahlungstermine für entsprechende Teilbeträge angegeben werden.
- (2) Das Emissionsinstitut kann sich von einem bestimmten Zeitpunkt an die Kündigung der gesamten Anleihe oder bestimmter Teilbeträge, z.B. nach Auslosung, vorbehalten.
- (3) Die Rückzahlung kann durch freihändigen Rückkauf vorgenommen werden."

Da die bisherige gesetzliche Regelung es den Hypothekendarlehenbanken offenläßt, die Pfandbriefe wahlweise durch Kündigung, Verlosung oder durch freihändigen Rückkauf³⁾ aus dem Verkehr

1) Mössner, K.E., a.a.O., S. 60.

2) Hagenmüller, K.F., Der Bankbetrieb, Bd. I, a.a.O., S. 287 f.; siehe hierzu auch Wohlfarth, K./Bley, S., a.a.O., S. 6.

3) "Die Gefahr, daß der Anleiheschuldner von seinem Rückzahlungswahlrecht eigennützig Gebrauch macht, ist besonders beim Rückkauf mit Auslosungsrecht gegeben. Derartige Rückzahlungsbedingungen, bei Pfandbriefen weit verbreitet (H.d.V.), würden

zu ziehen, bleibt es in das Ermessen der Pfandbriefanbieter gestellt, mit der Wahl der Rückzahlungsform den Interessen der Anleger Rechnung zu tragen. Gewöhnlich wird keine eindeutige Entscheidung zugunsten eines Verfahrens getroffen; vielmehr nehmen die Emittenten für sich in Anspruch, die Tilgungsmethoden kombiniert anzuwenden. Derartige Kombinationsmöglichkeiten bergen grundsätzlich die Gefahr, daß ein Emittent sich einseitig Vorteile verschafft.

Als weiterer wesentlicher Bestandteil der Ausstattung von Pfandbriefen gilt die **S i c h e r h e i t**.

Von den drei großen Risiken festverzinslicher Wertpapiere, dem Insolvenz-, dem Kurs- sowie dem Geldwertrisiko, ist unter diesem Bestandteil der Ausstattung in erster Linie die Sicherstellung des Kapital- und Zinsanspruchs der Pfandbriefgläubiger zu verstehen, was vor allem von der Bonität des Emittenten, das heißt von seiner Kapitalausstattung und Geschäftspolitik sowie von der Quantität und Qualität des Darlehensstockes abhängt.¹⁾

Ein Verlustrisiko droht dem Pfandbriefgläubiger aber heute weniger durch Insolvenz einzelner Hypothekenbanken, sondern durch Kurseinbußen und die Geldwertverschlechter-

die Zeichner von Staatsanleihen heute kaum akzeptieren." (Reiter, W., a.a.O., S. 276).
Zur Form der Tilgung siehe weiterhin die Ausführungen auf S.137ff. dieser Arbeit.

- 1) Vgl. Rieger, K., a.a.O., S. 71 ff.; siehe auch Schanz, G., Die Bonität des Schuldners ist ein Plus für die Sicherheit des Pfandbriefs, in: Der Pfandbrief - Eine Dokumentation, Beilage zu Die Welt vom 29.8.1969, Nr. 200, S. 2; ferner Kummert, P., Private Hypothekenbanken, a.a.O., S. 808 ff. sowie die Ausführungen auf S. 143 ff. dieser Arbeit.

rung. Angesichts des zunehmenden Geldwertrisikos tauchen Überlegungen auf, ob und wie die Pfandbriefsparer mit speziellen Vereinbarungen gesichert werden können, wie die Forderung nach Ausstattung der Emissionen mit Indexklauseln¹⁾ zeigt.

AUCH OHNE INDEX NOCH EIN PLUS

In der Bundesrepublik stiegen Löhne und Zinserträge aus Pfandbriefen seit 1960 schneller als die Preise

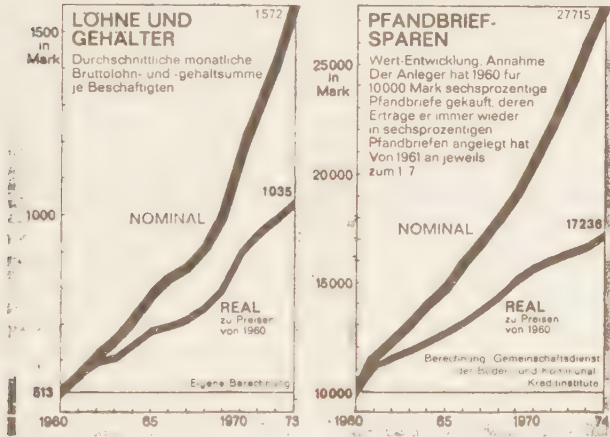


Abb.1

Quelle: Der Spiegel, Nr. 26/1974, S. 27

Ein Verzicht auf spezielle Wertsicherungsklauseln bedeutet im übrigen nicht, daß das Geldwertrisiko in der Ausstattung keine Berücksichtigung findet, wie Reiter ausdrücklich betont:

1) Vgl. stellvertretend Schreiber, W., Anleihen mit Schuldgleichklauseln, in: Der Volkswirt 1970, Nr. 2, S. 32 ff., insbes. S. 34.

Vgl. auch den Überblick über Gegner und Befürworter von Indexklauseln (o.V., Inflationsschutz durch Indexklauseln?, in: Wirtschaftswoche 1972, Nr. 6, S. 21 ff.).

"Das in der Bundesrepublik sehr hohe, häufig als exotisch bezeichnete Anleihezinsniveau erklärt sich außer aus der bestehenden Kapitalknappheit bis zu einem gewissen Grade aus dem Umstand, daß der Zins eine allerdings kaum quantifizierbare, Risikoprämie für potentielle, ökonomisch und politisch bedingte Verluste enthält, unter denen das Geldwertrisiko angesichts der in der jüngeren Vergangenheit zu beobachtenden Methoden der Staatsentschuldung die größte Rolle spielt." 1)

Im Zusammenhang mit der "Sicherheit" von Pfandbriefen ist noch das Ausstattungsmerkmal der Mündelsicherheit 2) anzuführen. Faktisch ist die Verleihung dieses Privilegs für den privaten Wertpapierkäufer 3) belanglos, weil eine Garantie des Staates damit nicht verbunden ist, die Schutz gegen Währungsverfall und bei Währungsreformen bietet. Der Begriff der Mündelsicherheit ist dadurch zweifellos stark ausgehöhlt worden. 4) Eine Werbung mit diesem Ausstattungsmerkmal erweckt aber gerade beim wirtschaftlich weniger informierten Anleger fälschlicherweise die Vorstellung von Sicherheit im weitesten Sinne, also auch von einer nicht gegebenen Wertbeständigkeit der Geldanlage.

Der von Mössner vertretenen Ansicht, daß bei mündelsicheren Papieren erst "der Glaube des Publikums an das geringere Risiko eine künstlich gesteigerte Nachfrage

-
- 1) Reiter, W., a.a.O., S. 317; Wirtschaftsprüfer-Handbuch 1973, hrsg. v. Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf 1973, S. 1149; Heigl, A., Der Ertragswert der Unternehmung bei Geldwertänderung, in: Die Wirtschaftsprüfung 1967, S. 38; vgl. auch Abb. 1 sowie die Ausführungen auf S. 151 ff. dieser Arbeit. Ferner Rischow, H., Mit Pfandbriefen Vermögen bilden - Hohe Renditen als Inflationsausgleich, a.a.O., S. 15.
 - 2) Verordnung über die Mündelsicherheit der Pfandbriefe und verwandte Schuldverschreibungen vom 7.5.1940.
 - 3) Anders für die institutionellen Anleger (vgl. dazu die Ausführungen von Reiter, W., a.a.O., S. 288 ff.).
 - 4) Vgl. Wohllfarth, K., Die Wertpapiere und ihre Technik, Stuttgart 1956, S. 80.

schaft, deren Folge dann eine günstige Beeinflussung der Kursbildung der betreffenden Papiere ist"¹⁾, kann heute nicht mehr beigespflichtet werden. Zwar ist bestimmten Kapitalsammelstellen, wie Sparkassen, Sozialversicherungsanstalten und privaten Versicherungsgesellschaften kraft Gesetzes zur Auflage gemacht worden, nur mündelsichere Schuldverschreibungen zu erwerben, so daß die Absatzmöglichkeiten von Pfandbriefen und Kommunalobligationen grundsätzlich erweitert worden sind, doch ist der Kreis der mündelsicheren Anlagen recht weit gezogen, so daß der ursprünglich bezweckte nachfrageerzeugende Effekt erheblich gemindert wird.²⁾

Ein im Hinblick auf die Gewinnung des privaten Sparers relevanter, zusätzlicher Anreiz geht von der Mündelsicherheit nicht aus, eine Hervorhebung dieser Eigenschaft in der Werbung sollte tunlichst unterlassen werden, was auch Schmölders ausdrücklich unterstrichen hat:

"Der empfehlende Hinweis, 'mündelsicher' verfehlt heute nicht nur infolge dieser Erfahrungen (zweimalige Geldwertvernichtung innerhalb einer Generation, A.d.V.) der älteren Sparergeneration seinen Zweck, sondern auch darum, weil die neuen Schichten, die zum Sparen gewonnen werden sollen, in der Regel nicht mit der Sorge behaftet sind, wie sie Mündelgelder anlegen sollen. Dafür, daß derartige (in der Regel aus Erbschaften herrührende) Geldvermögen von Minderjährigen heute kaum noch vorhanden sind, hat inzwischen ebenfalls die zweimalige Inflation gesorgt...." ³⁾

1) Mössner, K.E., a.a.O., S. 65.

2) Vgl. ebenda, S. 65 f.

3) Schmölders, G., Wie man Menschen zum Sparen bringt... - Mit den alten Methoden ist die heutige "besitzende" Schicht nicht mehr anzusprechen, in: Die Zeit vom 30.5.1957, Nr. 22, S. 11.

3. Möglichkeiten und Grenzen einer kundenorientierten Pfandbriefausstattung

Der private Sparer ist ausstattungsbewußter geworden, seine Anlagevorstellungen sind entsprechend seinen Bedürfnissen auf eine überschaubare Bindungszeit gerichtet. Dort wo die eigene wirtschaftliche Kenntnis nicht ausreicht, wird die Hilfe von Anlageexperten zunehmend in Anspruch genommen. Treffend faßt v. Barga diesen Wandel zusammen:

"Man wird also in Zukunft mit einer aufgeklärteren, beweglicheren, informierteren und ihre Interessen deutlicher erfassenden Nachfrage rechnen müssen, als dies in früheren Jahren der Fall war. Diejenigen, die von einem Strukturwandel sprechen, haben sicher nicht unrecht." 1)

Diese Entwicklung hat sicherlich der Geldwertschwund, der die Neigung, sich langfristig in Geldwerten zu binden, immer geringer werden läßt,²⁾ noch beschleunigt. Der wegen

1) Barga, M.v., a.a.O., S. 476.

Das gesteigerte Interesse an einzelnen Ausstattungsmerkmalen wird durch die Ergebnisse der von den Pfandbriefinstituten veranlaßten Marktforschungsaktionen bestätigt (vgl. hierzu Letschert, G., Referat, a.a.O., S. 16 ff.); siehe in diesem Zusammenhang auch die Denkschrift des Bundesministeriums für Wirtschaft, Möglichkeiten zur Verbesserung des Renten-Marktes, Bonn 1960.

2) "Die Neigung, Kapital auf lange Frist anzulegen, ist bei den Sparern sehr ungleich zu verschiedenen Zeiten. Wenn das Vertrauen auf die Währung erschüttert ist, so ist allein das schon ein Grund, sich nicht an zu lange Fristen zu binden; denn die Unsicherheit der Währung ist ein Wirtschaftsfaktor von größter Bedeutung." (Schmalenbach, E., Kapital, Kredit und Zins, 4. Aufl., Köln und Opladen 1961, S. 103). - Auf die große Bedeutung der Stabilität für das langfristige Sparen, speziell unter dem Blickwinkel des Pfandbriefabsatzes, weisen unter anderen ausdrücklich hin: Brestel, H., Prügelknabe Pfandbrief, in: FAZ v. 19.9.1970, Nr. 217, S. 15 sowie Letschert, G., Stabilität ist unser Schicksal, in: FAZ vom 23.10.1970, Nr. 246, S. 17; o.V., Vor

der Hochzinspolitik stetig breiter gewordene Zinsfächer bedeutet für alle Rentenbesitzer, daß eine Veräußerung der nicht mehr marktgerecht verzinsten Papiere nur unter fühlbaren Kursverlusten erfolgen kann.¹⁾ Zinsveränderungen führen aber zu um so größeren Kursausschlägen, je länger die Laufzeit des Papiers ist.²⁾ Die - im April 1974 in Kraft getretene - Novellierung des HBG zielt darauf ab, "unangemessen hohe Anlage-Risiken, wie sie aus den zum Teil überlangen Laufzeiten der Pfandbriefe und ihrer unkündbarkeit resultieren, wenn nicht zu eliminieren, so doch zu mildern."³⁾

der Geldentwertung schützen, in: FAZ vom 10.9.1971, Nr. 209, S. 19. Erlenbach, E., Die Pfandbriefsparer sind doppelt betroffen - Die unsozialen Folgen des Geldwertschwundes, in: FAZ vom 11.5.1974, Nr. 109, S. 11.

1) Vgl. Lodermeier, E., Sorgen der Pfandbriefbesitzer - auch Sorgen der Hypothekenbanken, in: DfK 1970, S. 208. Vgl. weiterhin Schmitz-Morkramer, C., Der Pfandbrief und die Rentenmarktkrise, in: Handelsblatt vom 19.8.1970, Nr. 157, S. 15; siehe auch Roeper, H., Schleichende Inflation - Zinseskulation, in: FAZ vom 27.2.1970, Nr. 49, S. 17 sowie Erlenbach, E., Rekordzinsen am Rentenmarkt - Kursverluste ohne Beispiel, in: FAZ vom 9.6.1973, Nr. 133, S. 21.

2) Vgl. Bahren, M.v., a.a.O., S. 447.

3) Hankel, W., Währungspolitik, a.a.O., S. 228; siehe § 9 Abs. 1 HBG n.F. sowie 7a PfG n.F.

Grundsätzlich wird hier die Ansicht vertreten, daß auch der Wettbewerb der verschiedenen Anlagemöglichkeiten der regulativen Kraft des Marktes überlassen bleiben sollte, die hinsichtlich der Produkteigenschaften gegebenenfalls zu Anpassungsvorgängen bzw. bei einem Unterlassen notwendig gewordener Produktvariationen zu deren Ausscheiden zwingt.

Zur teilweise recht heftig geführten Diskussion um die Pfandbriefreform vgl. Hankel, W., Mehr Marktwirtschaft in den kreditwirtschaftlichen Ordnungsrahmen, in: ZfK 1970, S. 305 ff.; Hankel, W., Neuer Anzug für den Real-kredit, in: Handelsblatt v. 13./14.3.1970, Nr. 51, S. 15; o.V., Der Pfandbrief soll kein Verlustpapier sein, in: SZ v. 6.10.1970, Nr. 239, S. 15; o.V., Besserer Schutz für Pfandbriefgläubiger, in: SZ v. 15.12.1970, Nr. 299, S. 19; o.V., Mehr Schutz für Pfandbriefgläubiger, in: FAZ v. 11.12.1970, Nr. 287, S. 15; o.V., Pfandbrief-Reform - Richtiges Nest, in: Der Spiegel v. 7.9.1970, Nr. 37, S. 34; Plädoyer für Pfandbriefreform, in: SZ vom 11.10.1971, Nr. 243, S. 9 (Gespräch mit W. Hankel); o.V., Zur Strukturreform im Realkredit - Pfandbriefin-

a) Die Bemessung der Pfandbrieflaufzeiten

Der Wettbewerb zwingt zu einer Verkürzung der traditionellen Pfandbrieflaufzeiten. Mit der Notwendigkeit einer kongruenten Refinanzierung der in der Regel mit festem Zinssatz ausgestatteten unkündbaren Darlehen begründen die Emittenten die Ausgabe von langlaufenden Pfandbriefen. Eine inkongruente Refinanzierung bringt nicht nur das Problem des rechtzeitigen Geldanschlusses¹⁾ mit sich, sondern die Institute gehen vor allem das Risiko einer Änderung des Zinsniveaus ein.²⁾

Im HBG a.F. war eine Laufzeitkongruenz expressis verbis nicht vorgeschrieben,³⁾ so daß das Problem, mit "welcher Laufdauer sich ein Institut refinanziert", als "eine reine banktechnische und geschäftspolitische Frage"⁴⁾ dem Bankmanagement der jeweiligen Hypothekbank überlassen blieb. Diese Regelung gestattete häufig eine überkongruente Refinanzierung, so daß bei einer allgemeinen Fristenverkürzung der Pfandbriefe von den durch eine derartige

stitute beziehen Stellung, in: DfK 1970, S. 187 ff.; o.V., Die Symmetrie zwischen Gläubiger- und Schuldnerrechten im Sektor des langfristigen Kredits, in: DfK 1970, S. 239 ff.; o.V., Die Aktiv-Seite des Hypothekbankgeschäfts - Aus einer Eingabe des Verbandes privater Hypothekbanken e.V. zur Novellierung des Hypothekbankgesetzes, in: DfK 1970, S. 242 f.; o.V., Hypothekbanken appellieren an Bonn, in: SZ v. 23.3.1971, Nr. 70, S. 15; Schmitz-Morkramer, C., Gegenwartsprobleme der privaten Hypothekbanken, in: DfK 1971, S. 165 ff.; Lodermeier, E., Die angebliche "Privilegienrente" der Pfandbriefinstitute, in: DfK 1971, S. 203 ff.; Schönmann, H.G., Der Pfandbrief als Sündenbock - Was die Realkredit-Institute vom Bonner Reformprojekt halten, in: SZ v. 29.10.1971, Nr. 259, S. 27.

1) Vgl. Rieger, W., Einführung in die Privatwirtschaftslehre, 2. Aufl., Erlangen 1959, S. 260 ff.

2) Vgl. auch Schrom, F., Die Wesensbestimmung der bankbetrieblichen Liquidität und die Liquiditätsnormen im KWG, Diss., München 1963, S. 86.

3) Vgl. Barlett, K./Karding, E./Fleischmann, R., a.a.O., S. 84.

4) Werner, U., Die staatliche Kontrolle der Hypothekban-

Refinanzierungspraxis entstandenen Reserven gezehrt werden konnte. Da nach § 9 Abs. 1a HBG n.F. sowie § 7a Satz 1a PfG n.F. die Laufzeit der ausgegebenen Pfandbriefe den Zeitraum, der mit Rücksicht auf die Laufzeiten der Hypothekendarlehen erforderlich ist, nicht wesentlich überschreiten darf, demnach bereits bei Geschäftsabschluß die Kongruenz hergestellt wird, kann zukünftig nicht mehr auf derartige Reserven zurückgegriffen werden.

Um sich trotzdem den Wünschen breiter Anlegerkreise nach Verkürzung der Pfandbrieflaufzeiten nicht verschließen zu müssen, sind verschiedene Verhaltensweisen denkbar, auf die nach einer knappen Betrachtung des Problems der Fristenentsprechung näher eingegangen werden soll.

aa) Das Fristenparallelitätsprinzip

Liquiditätsprobleme stellen einen neuralgischen Punkt der bankgeschäftlichen Betätigung dar.¹⁾ Vielfältig sind daher auch die theoretischen Bemühungen nach Orientierungshilfen gewesen, wie dem "Postulat der Liquidität"²⁾ Rechnung zu tragen ist. Dabei haben sich die Auffassungen im Laufe der Zeit erheblich gewandelt.³⁾ Erfolgt bei der er-

ken durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, a.a.O., S. 130; ders., Pfandbriefvorverkäufe und Pensionsgeschäfte bei Hypothekenbanken, in: ZfK 1968, S. 915. - Zur unterschiedlichen Einstellung hinsichtlich der Bemessung der Laufzeiten des Pfandbriefangebots, die in gewisser Weise das individuelle geschäftliche Temperament und die Risikoneigung der Leitung der einzelnen Institute widerspiegelt, vgl. Erlénbach, E., Die Hypothekenbanken in einer gewandelten Umwelt - Sorgen über die Entwicklung des Rentenmarktes und das Aufkommen neuer Wettbewerber/Die Jahresabschlüsse 1968 (II), in: BddW vom 28.7.1969, Nr. 171, S. 3).

- 1) Vgl. Worret, F., a.a.O., S. 81; Mellerowicz bezeichnet die Aufrechterhaltung der Liquidität als das wichtigste bankpolitische Problem (vgl. Mellerowicz, K., Liquidität, in: Theisinger/Löffelholz: Die Bank, Bd. 2, Wiesbaden 1952, S. 609).
- 2) Kosiol, E., Finanzplanung und Liquidität, in: ZfhF 1955, S. 264.
- 3) Einen Überblick über die Grundzüge sowohl der traditio-

sten Dispositionsregel überhaupt, der Goldenen Bankregel von Hübner,¹⁾ eine streng objektbezogene, d.h. auf die einzelne Einlage und den aus diesem Geld gewährten einzelnen Kredit abgestellte Betrachtungsweise, so wird heute die Frage der Liquidität als Gleichgewichtsproblem von Ein- und Auszahlungsströmen betrachtet,²⁾ wobei sämtliche finanziellen Bewegungen im Rahmen der Banktätigkeit Berücksichtigung finden.³⁾

Transponiert man die modernen theoretischen Erkenntnisse auf die Pfandbriefbanken, dann zeigt sich, daß entsprechend der langfristigen Natur ihres Geschäfts und des insgesamt stark begrenzten Geschäftskreises die Zahlungsströme eine recht geringe Vielfalt aufweisen.

"Insbesondere bei den Realkreditinstituten ist die Häufigkeit der Zahlungsakte in der Regel so gering, daß erhebliche Divergenzen in den Zahlungsströmen eintreten können und somit das Gesetz der großen Zahl zur Quantifizierung des Liquiditätsrisikos kaum zur Geltung kommt. Zum Ausgleich dieser Divergenzen müssen diese Institute entweder eine ausreichende Liquiditätsreserve unterhalten oder aber stärker auf Fristenkongruenz zwischen ihrem Passiv- und ihrem Aktivgeschäft achten als z.B. Universalbanken gleichen Geschäftsvolumens." 4)

nellen als auch der dynamischen Liquiditätstheorie gibt Munker (vgl. Munker, D., Das langfristige Kreditgeschäft der Großbanken, Stuttgart 1967, insbesondere S. 86 ff. sowie die dort angegebenen Literaturhinweise); siehe auch Sturm, V., Der Wandel der Auffassungen über die Liquidität der Kreditbanken, Diss., Frankfurt a.M. 1947.

- 1) Vgl. Hübner, O., Die Banken, Leipzig 1855, S. 28.
- 2) Vgl. hierzu Fischer, O., Bankbilanz-Analyse, a.a.O., S. 119.
- 3) Siehe auch Mülhaupt, L., Die Goldene Bankregel und ihre Problematik, in: DfK 1971, S. 35 ff.; insbes. S. 38.
- 4) Ders., Die Goldene Bankregel und ihre Problematik, a.a.O., S. 39.

So konzentrieren sich die Mittelabflüsse im wesentlichen auf die zugesagten Darlehen, den anfallenden Pfandbriefzinsendienst, sowie die Tilgung von ausgegebenen Schuldverschreibungen. Darüber hinaus werden Auszahlungen im Rahmen der Interventionspolitik der Hypothekenbanken erforderlich.¹⁾ Den übrigen sich ergebenden Zahlungsansprüchen kommt dagegen eine vergleichsweise geringere Bedeutung zu. Allgemein kann festgestellt werden, daß hinsichtlich der Auszahlungen zumeist feste Zahlungstermine gelten und die jederzeit fälligen Verbindlichkeiten kaum in das Gewicht fallen.²⁾

Unter den Mittelzuflüssen dominieren die aus dem Absatz von Pfandbriefen und Kommunalobligationen resultierenden Gelder, während die aufgenommenen Darlehen und erst recht die Einlagen einen erheblich niedrigeren Anteil am Einzahlungsstrom ausmachen. Weitere Zahlungseingänge erfolgen hauptsächlich aufgrund der gewährten Darlehen und setzen sich aus den jeweils zu zahlenden Zinsbeträgen sowie den Tilgungsrückflüssen zusammen, wobei letztere neben den ordentlichen, d.h. vereinbarten Tilgungsleistungen auch vorzeitige, außerordentliche Rückzahlungen enthalten können.

Insofern kann der Ansicht von Kalveram, W./Günther, H. nicht vorbehaltlos beigespflichtet werden:

"Die Goldene Bankregel hat noch heute ihre Bedeutung: in ihrer ursprünglichen, strengen Form (H.d.V.) für die Pfandbriefinstitute..."³⁾

Eine strenge fristenkongruente Finanzierung war unumgänglich, "als der Pfandbrief nicht viel mehr als ein durch

-
- 1) Zu den Zahlungsströmen der Realkreditinstitute siehe im einzelnen Hagenmüller, K.Fr., Der Bankbetrieb, Bd. III, a.a.O., S. 349.
 - 2) Vgl. auch Mössner, K.E., a.a.O., S. 362.
 - 3) Kalveram, W./Günther, H., a.a.O., S. 120.

die Haftung des Realkreditinstituts marktgängig gemachter Hypothekenbrief war, der dem Grundstückseigner zur bestmöglichen Verwertung überlassen wurde. Die unmittelbare Verbindung zwischen einem bestimmten Pfandbrief und einem bestimmten Hypothekendarlehen wurde aber schon lange vor dem Ersten Weltkrieg aufgegeben."¹⁾

Regelmäßige Zurückführungen der ausgeliehenen Hypothekendarlehen gestatten es den Realkreditinstituten, eine "durch Zuordnung eines einzelnen Darlehens zu einer bestimmten Emission" geprägte Betrachtungsweise "durch Gesamtrechnungen"²⁾ zu substituieren.

In welchem Ausmaß eine Laufzeitverkürzung durch eine "die gesamten Zahlungen eines Instituts berücksichtigenden Bemessung der Fristen ihrer Emissionen"³⁾ möglich wird, hängt von der Entwicklung der Zahlungsströme ab, die von Institut zu Institut variieren können, wobei deren Prognose durch eine größere Überschaubarkeit erleichtert wird.⁴⁾

ab) Modalitäten der Laufzeitverkürzung

Unter Berücksichtigung moderner bankbetriebswirtschaftlicher Erkenntnisse, wonach die Festsetzung der Refinanzierungsdauer im Zusammenhang mit sämtlichen Zahlungsströmen zu sehen ist, werden die Pfandbriefbanken aufgrund der zeitlichen Diskrepanz von kontinuierlichen Tilgungen im Darlehensgeschäft und dem Fälligwerden der Pfandbriefemission meist mit dem Gesamtbetrag zu einem bestimmten Zeit-

1) Bargaen, M. v., a.a.O., S. 478.

2) Mülhaupt, L., Die Goldene Bankregel und ihre Problematik, a.a.O., S. 40.

3) Bargaen, M.v., a.a.O., S. 478.

4) Vgl. Hagenmüller, K.Fr., Der Bankbetrieb, Bd. III, a.a.O., S. 350.

punkt in die Lage versetzt, sich bei der Refinanzierung von langlaufenden Pfandbriefen unabhängiger zu machen, indem eine Mischfinanzierung aus Rückflüssen und Emissionen angewandt wird.¹⁾ In diesem Zusammenhang kommt den der Überkongruenz entspringenden Mitteln eine wesentliche Bedeutung zu. Vorweg ist allerdings von der Geschäftsleitung zu entscheiden, wie die freien Tilgungsrückflüsse grundsätzlich verwendet werden sollen.²⁾

Im Rahmen einer gemischten Refinanzierung bietet sich die Möglichkeit für den Einsatz von kurz- und mittelfristigen Emissionen einmal durch eine Vorfinanzierung der Rückflüsse dergestalt, "daß man nicht mehr den Eingang der freien Tilgungsrückflüsse abwartet, sondern durch eine Kombination von aufgenommenen Darlehen, kurz- und mittelfristigen Papieren oder von Pensionsgeschäften einerseits mit freien Rückflüssen aus langfristig refinanzierten Tilgungsdarlehen andererseits eine Art Fristentransformation wiederum in langfristige Darlehen betreibt."³⁾ Anhand der detaillierten Tilgungspläne läßt sich dieses zur Wiederausleihe bereitstehende Aufkommen genau feststellen. Sollten bei Fälligkeit der Bankschuldverschreibungen noch keine Mittel aus den ersten Tilgungsraten der gewährten Darlehen zur Verfügung stehen, ist ein Rückgriff auf die übrigen Tilgungsbeträge der mit langlaufenden Emissionen refinanzierten Darlehen möglich.⁴⁾

Zustatten kommt dabei die Entwicklung der Tilgungen, die bei den üblichen Amortisationshypotheken durch ein Ansteigen des in der Annuität enthaltenen Tilgungsanteils ge-

-
- 1) Vgl. Hammer, K., Die Refinanzierungsmodalitäten der Pfandbriefinstitute, in: ZfK 1969, S. 716.
 - 2) Vgl. im einzelnen Tremer, G., Tilgungsrückflüsse und Zeitgeschäfte im Realkredit, in: ZfK 1970, S. 543.
 - 3) Hammer, K., a.a.O., S. 717.
 - 4) Vgl. Raida, H., Die Konkurrenzsituation zwischen den festverzinslichen Wertpapieren, a.a.O., S. 378.

kennzeichnet ist, was wiederum auf die zunehmende Reife des Darlehensbestandes zurückzuführen ist.¹⁾ In derselben Richtung wirkt die Steigerung der zusätzlichen Tilgungen. Wenn auch nicht mit dem gleichen hohen Grad der Sicherheit behaftet,²⁾ erlaubt das Ausmaß der außerordentlichen Rückzahlungen ihr Einbeziehen in die im Zusammenhang mit der Refinanzierung anzustellenden Überlegungen der Bankleitungen.³⁾

Bei einer Fortdauer des Mittelzuflusses stehen demnach Beträge aus normalen sowie außerordentlichen Tilgungen in nicht unbeträchtlichem Umfang zur Verfügung, um eine durch die Ausgabe von kürzerfristigen Emissionen hervorgerufene etwaige "laufzeitmäßige Lücke" zu schließen.⁴⁾

Neben der innerhalb der Mischfinanzierung möglichen Vorfinanzierung der freien Rückflüsse bedürfen weiterhin diejenigen Teile eines Darlehens, die aufgrund des Tilgungsplanes bereits nach wenigen Jahren zurückfließen werden, keiner langfristigen Refinanzierung. Diese Darlehensraten können vielmehr ebenfalls über kurz- und mittelfristige Papiere vorfinanziert werden.⁵⁾

Sofern die Marktverhältnisse einen Absatz von langlaufenden Bankschuldverschreibungen nicht mehr zugelassen haben, ist von den Emissionsinstituten bislang allerdings eher eine flexiblere Emissionspolitik mit Hilfe von Sonderver-

1) Vgl. Raida, H., Möglichkeiten und Grenzen des Pensionsgeschäfts, in: DfK 1967, S. 60.

2) Vgl. ebenda, S. 60.

3) Vgl. Knacke, E., Die Tilgungshypothek - ihre Bedeutung für Realkredit und Kapitalmarkt, in: DfK 1965, S. 436.

4) Vgl. z.B. Geschäftsbericht der Rheinischen Hypothekenbank von 1966, S. 12.

5) Vgl. Hammer, K., a.a.O., S. 717; ferner Raida, H., Die Konkurrenzsituation zwischen den festverzinslichen Wertpapieren, a.a.O., S. 377.

einbarungen wie Namensschuldverschreibungen und vor allem Pensions- oder Zeitgeschäften mit potenten Marktpartnern durchgeführt worden, wobei gegenüber einer regulären Placierung erheblich kürzerfristige Rücknahmeverpflichtungen eingegangen werden.¹⁾ "Es ist nicht einzusehen, warum diese kürzerfristige Bindungsmöglichkeit nur Großanlegern zugute kommen soll."²⁾ Zugunsten der Pensionsgeschäfte wird dabei angeführt, daß durch eine derartige Refinanzierung mit eigenen Langläufern das dem Pfandbrief immanente Image als einer langfristigen Anlagemöglichkeit gewahrt bleibt.³⁾ Außerdem lassen sich die im Zusammenhang mit einer notwendig werdenden Anschlußfinanzierung auftretenden Risiken besser überschauen, weil es bei Pensionsgeschäften zu Rückflüssen kommt, deren Umfang "von vorneherein bekannt und disponibel ist."⁴⁾

Doch muß ausdrücklich darauf hingewiesen werden, daß der für das Pfandbrief-Marketing wichtige potenzierende Effekt der Instrumente verlorenght, wenn einerseits zwar intensive Werbeanstrengungen um potentielle Pfandbriefnachfrager sowie Anlageberater unternommen werden, die erzielbare Werbewirkung andererseits aber durch eine wenig marktgerechte Produktgestaltung neutralisiert wird.

-
- 1) Zur absatzpolitischen Bedeutung der Pensionsgeschäfte vgl. vor allem Ferber, M., Die Pensionsgeschäfte der Kreditinstitute, Diss., München 1968, insb. S. 186 ff.; ferner Wittgen, R., Emissionspolitik mit Pensionsgeschäften, in: Der Volkswirt 1965, S. 287 f.; Raida, H., Möglichkeiten und Grenzen des Pensionsgeschäfts, a.a.O., S. 59 f.; Tremer, G., Tilgungsrückflüsse und Zeitgeschäfte im Realkredit, a.a.O., S. 542 ff.; Werner, U., Pfandbriefvorverkäufe und Pensionsgeschäfte bei Hypothekenbanken, a.a.O., S. 914 ff.; Ringleb, W., Wertpapiere gehen in Pension, in: Der Volkswirt 1962, S. 441 ff.
 - 2) Raida, H., Die Konkurrenzsituation zwischen den festverzinslichen Wertpapieren, a.a.O., S. 378.
 - 3) Vgl. Hammer, K., a.a.O., S. 717.
 - 4) Tremer, G., a.a.O., S. 544.

Abgesehen von der Berücksichtigung der normalen und außerordentlichen Tilgungen bei den Refinanzierungsüberlegungen sind auch im Darlehensbereich selbst Entwicklungen festzustellen, die eine Ausgabe von kürzerfristigen Pfandbriefen ermöglichen.

Noch dominiert bei einer Betrachtung der Struktur des Darlehensbedarfs, die das maßgebliche Kriterium bei der Bemessung der Pfandbrieflaufzeiten darstellt, der Hypothekenbedarf der Wohnungswirtschaft. Diese hält zur Zeit sowohl beim öffentlich geförderten Wohnungsbau als auch beim steuerbegünstigten und freifinanzierten Mietwohnungsbau die seitens des Darlehensgebers nicht kündbare Tilgungshypothek, die bei einprozentiger Tilgung und Zuwachs der ersparten Zinsen innerhalb der Annuität eine Rückzahlung in 30-35 Jahren zur Folge hat, für unentbehrlich.¹⁾ Doch ist ein Rückgang des Bedarfs an langfristig zu tilgenden und möglichst unkündbaren Darlehen im Wohnungsbau zu erwarten.²⁾

Außerdem ist zu prüfen, ob nicht über eine höhere Tilgung - entsprechend der steuerlich zugelassenen Abschrei-

-
- 1) Vgl. Brüggemann, J., Warum Pfandbriefe lange laufen müssen, in: ZfK 1969, S. 163; ferner Kummert, P., Ist der traditionelle Pfandbriefkredit überholt?, in: Der Volkswirt 1969, S. 25.
 - 2) Vgl. Brüggemann, J., Warum Pfandbriefe lange laufen müssen, S. 164; siehe auch Erlenbach, E., Die Hypothekenbanken vor neuen Aufgaben - Auf den Wohnungsbau folgt die Städtesanierung/Die Jahresabschlüsse für 1968 (I), in: BddW vom 21.7.1969, Nr. 165, S. 3; Hidding, B., Die privaten Hypothekenbanken wandeln ihr Gesicht, in: Die Wirtschaftsprüfung 1969, S. 490 ff.; Schmitz-Morkramer, C., Hypothekenbanken werden sich auch bei verschärftem Wettbewerb erfolgreich behaupten!, in: DfK 1969, S. 155 ff.; Schneider, H.K., Eine Prognose für den Wohnungsneubau-Bedarf, in: DfK 1968, S. 156 ff.

bungsquote von 2 Prozent auch 2 Prozent Hypothekentilgung - eine Reduzierung der Pfandbrieflaufzeiten möglich ist.¹⁾

Eine Verkürzung der Pfandbrieflaufzeiten ließe sich theoretisch weiterhin erreichen, wenn die Pfandbriefbanken in der Lage sind, die sich aus dieser Fristenverkürzung ergebenden Risiken, nämlich das Liquiditäts- sowie das Zinsänderungsrisiko, auf die Darlehensnehmer abzuwälzen, indem sie sowohl ein Kündigungsrecht für die Darlehen als auch eine Zinsgleitklausel durchsetzen.²⁾ In der Möglichkeit einer laufenden Anpassung der Hypothekenzinsen an Zinsveränderungen am Kapitalmarkt sieht Brestel das "Sesam-Öffne-dich für den Pfandbriefmarkt der Zukunft", denn ein "zinsvariabler Pfandbrief wäre immer marktgerecht und hätte nie ein nennenswertes Disagio an der Börse".³⁾ Es ist allerdings zweifelhaft, ob mit einem solchen Vorgehen die Wettbewerbsfähigkeit im Darlehensgeschäft wegen der im Vergleich zu Sparkassen und Versicherungen erheblich teureren Refinanzierung gewahrt bliebe.⁴⁾

Eher praktikabel, weil dem Finanzierungsbedürfnis der Darlehensnehmer besser gerecht werdend, ist ein Verhalten, bei dem die Refinanzierung nicht für die Gesamtdauer des zugesagten Darlehens erfolgt, sondern revolvingend mit zeitlich sich überlagernden kurz- und mittelfristigen Pfandbriefserien. Allerdings müßte in diesem Fall

1) Siehe hierzu Steffan, F., Pfandbrief und Pfandbriefkredit heute, a.a.O., S. 436 f.; ferner Barga, M. v., a.a.O., S. 478. Schönmann, H.G., Der Pfandbrief, ein modernes Anlagepapier mit Zukunft, in: DfK 1969, S. 441.

2) Vgl. Mülhaupt, L., Die Goldene Bankregel und ihre Problematik, a.a.O., S. 39.

3) Brestel, H., Prügelknabe Pfandbrief, a.a.O., S. 15.

4) Vgl. Mülhaupt, L., Die Goldene Bankregel und ihre Problematik, a.a.O., S. 39.

das Risiko der Zinsentwicklung, das bislang vom Anleger (dem Inhaber eines langlaufenden Pfandbriefes) getragen worden ist, auf den Darlehensnehmer übergewälzt werden. Zwar "stellt der feste Zinssatz der von Emissionsinstituten gewährten Darlehen kein Wesensmerkmal dar, das etwa aufgrund zwingender gesetzlicher Vorschriften unverzichtbar wäre"¹⁾, doch befürchten die Pfandbriefbanken, durch die Einführung einer Konditionenanpassungsklausel einen wichtigen Wettbewerbsvorteil einzubüßen.²⁾

Eine Abschnittsfinanzierung, bei der eine konstante Zinszusage jeweils nur für bestimmte Zeitabstände (etwa 10-15 Jahre) erfolgt, läßt sogar weiterhin die Möglichkeit zu, feste Annuitäten zuzusichern.³⁾ Bei einer erforder-

1) Hammer, K., a.a.O., S. 716.

2) Mittlerweile ist das Stadium der rein theoretischen Erörterung bereits überschritten und es zeigt sich, daß trotz der Produktvariationen beim Pfandbriefangebot die Wettbewerbsfähigkeit beim Absatz von Finanzierungsleistungen gegenüber den Sparkassen aufrechterhalten werden konnte. - Eine feste Zinszusage für 10 Jahre, die mit einer gleichen Bindungsdauer des Hypothekennnehmers (Verzicht auf Kündigung der Hypothek für 10 Jahre) gekoppelt wird, bedeutet quasi, daß zwischen Pfandbrief- und Hypotheken-Konditionen weitgehend eine Einheit hergestellt ist (vgl. o.V., Der Pfandbrief wandelt sein Gesicht - Der Kurzläufer dominiert/Hypothekenlaufzeit kürzer, in: FAZ vom 26.1.1972, Nr. 21, S. 13; ferner o.V., Der Anleger scheut die langfristige Bindung - Laufzeit der Rentenwerte wird immer kürzer/Auch Hypotheken kurzfristiger, in: SZ vom 2.2.1972, Nr. 26, S. 21). Zu den Erfahrungen des benachbarten Auslands in diesem Zusammenhang vgl. Raida, H., Die Konkurrenzsituation zwischen den festverzinslichen Wertpapieren, a.a.O., S. 378.

3) Vgl. hierzu o.V., Frankfurter Hyp dringt auf Zinsanpassungsklausel, in: FAZ vom 7.5.1971, Nr. 105, S. 18 sowie o.V., Zinsanpassungsklausel, in: FAZ vom 7.5.1971, Nr. 105, S. 17. - Allerdings wird von den Hypothekenbanken darauf hingewiesen, "daß es sich bei diesen Zinsanpassungsklauseln um einen Notbehelf handelt..." (Letschert, G., Kapitalbeschaffung für Investitionen/Pfandbrief als Modell, in: DfK 1971, S. 718).

lich gewordenen Neufestsetzung des Zinssatzes auf einem höheren Niveau könnte durch eine entsprechende Senkung der Tilgungsleistung, d.h. einer Verlängerung der Darlehenslaufzeit, eine gleich hohe Annuität aufrechterhalten werden.¹⁾

Die juristische Möglichkeit einer Zinssatzänderung, die "auch von der Wohnungswirtschaft als nicht allzu stark ins Gewicht fallender Nachteil angesehen wird"²⁾, würde "zwangsläufig positive Rückwirkungen auf die Laufzeiten der Pfandbriefe"³⁾ zur Folge haben. Außerdem ist der Ansicht zuzustimmen, "daß es nicht einzusehen ist, warum Mieten nicht auch wegen einer Kapitalkostenerhöhung steigen könnten, wenn der Markt dies zuläßt, und warum ausgerechnet der Rentensparer einseitig das Zinsänderungsrisiko tragen soll"⁴⁾.

Bei einer derartigen Abschnittsfinanzierung könnte allerdings die Anschlußfinanzierung gefährdet sein, wenn weder auf einen voll funktionsfähigen Kapitalmarkt noch auf Kreditreserven zurückgegriffen werden kann bzw. auf die Haltung von ausreichenden Liquiditätsreserven verzichtet worden ist.⁵⁾

Doch dürfen die Hypothekenbanken immer mit einem gewissen Mindestabsatz von Pfandbriefen rechnen,⁶⁾ der eine Anschlußfinanzierung sichern hilft. Das Volumen dieses

1) Vgl. Hammer, K., a.a.O., S. 716.

2) Raida, H., Die Konkurrenzsituation zwischen den festverzinslichen Wertpapieren, a.a.O., S. 378.

3) Brüggemann, J., Warum Pfandbriefe lange laufen müssen, S. 166.

4) Raida, H., Die Konkurrenzsituation zwischen den festverzinslichen Wertpapieren, a.a.O., S. 378.

5) Vgl. Mülhaupt, L., Die Goldene Bankregel und ihre Problematik, a.a.O., S. 40.

6) Siehe hierzu Raida, H., Möglichkeiten und Grenzen des Pensionsgeschäfts, a.a.O., S. 59.

Aufkommens wird aber nicht nur durch exogene Einflußfaktoren bestimmt, sondern hängt nicht zuletzt von der vom jeweiligen Unternehmen praktizierten Produktpolitik sowie dem Einsatz weiterer adäquater absatzpolitischer Instrumente ab.

Die Möglichkeit, den Anlegern Pfandbriefe mit kürzeren Laufzeiten anzubieten, nimmt darüber hinaus zu, je weiter eine *D i v e r s i f i z i e r u n g* innerhalb der Darlehensstruktur fortschreitet, so daß trotz Fristenkongruenz die Notwendigkeit der traditionellen langfristigen Refinanzierung entfällt.

Abgesehen vom Hypothekenbedarf für den Wohnungsneubau, dem hinsichtlich der Tilgungsleistung und infolgedessen auch der Laufzeitdauer noch der aus der Sanierung erwachsende Bedarf gleichgestellt wird,¹⁾ werden in vermehrtem Maße Beleihungen zum Zwecke der Renovierung bzw. Modernisierung von Altbauten nachgefragt. Bei diesen für Modernisierung von Altbauten ausgereichten Darlehen, aber auch bei der Wiederbeleihung entschuldeter Altbauten und Umschuldung besteht die Aussicht, eine Tilgungsquote zu vereinbaren, die unter Berücksichtigung des Zuwachses der ersparten Zinsen innerhalb der Annuität zwischen zwei und vier Prozent liegt.²⁾

Darlehen mit kürzeren Laufzeiten sind weiterhin bei der Beleihung gewerblicher und industrieller Objekte üblich. Eine Tilgungsverkürzung ist nicht nur wegen der im Vergleich zum Wohnungsbau höheren Ertragskraft erreichbar, sondern schon wegen des höheren Risikos unbedingt angebracht.³⁾ In gleicher, d.h. fristenverkürzender Richtung,

1) Vgl. Brüggemann, J., Warum Pfandbriefe lange laufen müssen, S. 164.

2) Vgl. ebenda, S. 164.

3) Vgl. ebenda, S. 164; siehe auch Dünnbier, W., Finanzierung im Widerstreit, a.a.O., S. 24.

wirken die für die weitere Zukunft zu erwartenden Darlehensengagements im benachbarten Ausland sowie die im Rahmen des Kommunalkreditgeschäfts gewährten Ausleihungen.¹⁾

Zusammenfassend kann festgestellt werden, daß bei den Hypothekenbanken die Voraussetzungen gegeben sind, in den dargelegten Grenzen den auf mittlere und kürzere Laufzeiten gerichteten Anlegerwünschen entgegenzukommen und ein entsprechendes Pfandbriefangebot bereitzuhalten.²⁾ Zwar bieten auch kürzerfristige Pfandbriefe und Kommunalobligationen keinen Schutz vor Kursverlusten, weil das Kursniveau von der Zinsentwicklung abhängt, die als externer Einflußfaktor **a l l e** Arten von festverzinslichen Wertpapieren trifft. Unterstellt man längerfristig steigende Zinsen, dann kann allerdings durch eine Verkürzung der Laufzeit das im Hinblick auf eine notwendig werdende Veräußerung vor der endgültigen Tilgung existente Kursrisiko, wenn schon nicht beseitigt, so doch wenigstens herabgemindert werden, weil der näherliegende Termin der Endfälligkeit sich positiv auf den Kurs auswirkt. Darüber hinaus dürfte heutzutage auf seiten der privaten Anleger die Bereitschaft zum Dauerengagement von vornherein größer sein, wenn die Rentenpapiere eine überschaubare Laufzeit aufweisen, so daß der von zwischenzeitlich eingetretenen Kurseinbußen verursachte negative Ausstrahlungseffekt reduziert wird. Schließlich wird die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber öffentlichen Anleihen so-

1) Vgl. z.B. Goedecke, W., Das Auslandsgeschäft der Pfandbriefinstitute, in: ZfK 1969, S. 834 ff.

2) Siehe auch Baumann, Ch., Die breite Palette der Pfandbriefinstitute, a.a.O., S. 356 ff.

wie Industrieobligationen zurückgewonnen.¹⁾ Aus diesem Grund ist dem folgenden Zitat zuzustimmen:

"Ein Pfandbrief mit einer mittleren Laufzeit von zwölf oder fünfzehn Jahren ist auch im Sinn der härtesten seiner Kritiker ein 'modernes' Papier für jedermann, und er ist zudem mit den Sicherheiten versehen, die seine Gattung seit je zu einem bevorzugten Mittel der Spargeldanlage machen." ²⁾

1) So passen sich die Kurse der neuen kurzlaufenden Pfandbriefe mehr und mehr den Kursen ihrer Konkurrenten an (vgl. o.V., Der Pfandbrief wandelt sein Gesicht, a.a.O., S. 13).

2) Baumann, Ch., a.a.O., S. 358.

b) Die Vereinbarung regelmäßiger Tilgungen

Während die Anleihen der öffentlichen Hand und die Industrieobligationen in der Regel mit festen Rückzahlungsraten ausgestattet sind, bilden planmäßige Tilgungen bei den Pfandbriefinstituten die Ausnahme; letztere können vielmehr ganz oder teilweise kündigen, verlosen oder aber auch die Emission ganz oder teilweise durch freihändigen Rückkauf aus dem Verkehr ziehen.¹⁾

Erst unter dem Druck des Marktes sind in jüngster Zeit ebenfalls Pfandbriefemissionen angeboten worden, die Tilgungspläne vorsehen.²⁾ Auf die Notwendigkeit, die Geschäftspolitik mehr an den Anlagewünschen der privaten Sparer zu orientieren und in weit größerem Umfang als bisher Verlosungen durchzuführen, weist Lubowski hin:

"Vielleicht empfiehlt sich, um den modernen Bedürfnissen sichtbar Rechnung zu tragen, das Instrument der Auslosung der Pfandbriefreihen stärker einzusetzen. Der Verzicht auf erneute Auslosung von Tilgungsrückflüssen und, dadurch ermöglicht, eine öftere und frühzeitigere Auslosung von Pfandbriefen wird sich mit einer größeren Transparenz am Markt, einer besseren Kursgestal-

1) Vgl. Wohlfarth, K./Bley, S., a.a.O., S. 6.

2) So beispielsweise die 8%ige Pfandbriefemission der Frankfurter Hypothekenbank Reihe 158, die in 10 Gruppen eingeteilt ist. Die Pfandbriefe dieser Reihe sind in den Jahren 1983-1992 zum Nennwert zu tilgen, wobei jeweils zum 1. September eine Gruppe auszulosen ist. (Vgl. im einzelnen den Prospekt in: FAZ vom 25.5.1973, Nr. 121, S. 24.)

tung und dadurch einer Verstärkung des Neugeschäfts auf der Aktiv- und Passivseite bezahlt machen." 1)

An den Voraussetzungen für eine Variation der Tilgungsbedingungen mit zukünftig vermehrten sukzessiven Rückzahlungen fehlt es grundsätzlich nicht, denn den Instituten fließt aus den ausgereichten Darlehen ein ständig steigendes Tilgungsaufkommen zu.²⁾

Die Rückerstattung von Teilbeträgen war früher üblich, denn bis etwa zur Jahrhundertwende waren die Emissionen mit Verlosungsplänen ausgestattet. "Entsprechend den re-

-
- 1) Lubowski, H., Die Bedeutung des Pfandbriefes am Rentenmarkt, in: ZfK 1969, S. 833.

Die im Zusammenhang mit der Verkaufsförderungs-Aktion für Effektenberater bei Banken und Sparkassen ermittelten Marktforschungsergebnisse zeigen, daß von den Kundenberatern als Argumente, die gegen einen Kauf von Pfandbriefen und Kommunalobligationen sprechen, neben der Länge der Laufzeiten, den Kursschwankungen, einer unzureichenden Kurspflege insbesondere die z u w e n i g e n A u s l o s u n g e n angeführt worden sind.

Unter den seit 1965 von den Realkreditinstituten emittierten Pfandbriefen und Kommunalobligationen, bei denen Papiere mit Laufzeiten unter 30 Jahren dominieren, befinden sich in einem Volumen von 9,3 Mrd. DM Schuldverschreibungen, für die Auslosungen oder Tilgungen nach festem Plan vorgesehen sind (vgl. hierzu Letschert, G., Referat, a.a.O., S. 20).

- 2) Vgl. Köller, J. v., Für die Zukunft gerüstet, in: Konzeptionen für die 70er Jahre, Beilage zu Der Volkswirt 1969, S. 45; ferner Gerber, F., Zeitgemäße Lösung: Verlosung, in: Die Wirtschaftsprüfung 1970, S. 217 f.

So wird denn auch in Kreisen des Hypothekenbankgewerbes eingeräumt, daß bei der Frage regelmäßiger Verlosungen nicht unbedingt eine rationale, sondern eine durch Tradition und Gewöhnung geprägte Einstellung zu den verschiedenen Wertpapieren mitgespielt hat (vgl. Steffan, F., Wie lang soll langfristiger Kredit sein?, a.a.O., S. 668).

regelmäßigen Tilgungen bei den Hypotheken waren die regelmäßigen Verlosungen gewissermaßen der Ersatz für den Ausschluß des Kündigungsrechtes des Gläubigers. Die planmäßigen Verlosungen durften nicht durch freihändige Rückkäufe ersetzt werden."¹⁾ Die Fähigkeit, sich den damaligen Marktverhältnissen anzupassen und flexibel reagieren zu können, zeigten die Pfandbriefbanken, als sie von weiteren planmäßigen Verlosungen Abstand nahmen, weil die Pfandbriefkäufer die Verlosungen als unbequem empfanden und unverlosbare Emissionen vorzogen.²⁾ Dem erneuten Gesinnungswandel der Anleger sollte genauso flexibel Rechnung getragen werden, indem die Pfandbriefinstitute, der älteren Tradition folgend, dazu übergehen, wieder regelmäßig Verlosungen durchzuführen und die Tilgung der Emissionen nicht nur auf den freihändigen Rückkauf zu beschränken.³⁾

1) Steffan, F., *Bodenrecht und Bodenkredit in Vergangenheit und Gegenwart*, a.a.O., S. 321.

2) Vgl. Tridon, M., *Epochen einer Bankgeschichte*, hrsg. anlässlich des 75jährigen Bestehens der Pfälzischen Hypothekenbank in Ludwigshafen, Darmstadt 1962, S. 25.

3) Vgl. Steffan, F., *Wie lang soll langfristiger Kredit sein?*, a.a.O., S. 668.

Das Ausmaß, in dem sich die Tilgung vollzieht, hängt davon ab, ob sich der Emittent für Rückzahlung in gleichen Raten oder gleichen Annuitäten entscheidet. Im letzteren Falle steigt für den Anleger die Wahrscheinlichkeit, bei der nächstfälligen Tilgungsrate zum Rückzahlungskurs dabei zu sein, überproportional, weil bei fortschreitender Tilgungsdauer infolge der abnehmenden Zinsen die in gleichem Maße zunehmende Tilgungsleistung dem Schuldverschreibungsinhaber voll zugute kommt. (Vgl. auch o.V., *Rentenmarkt*, in: *Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen*, a.a.O., S. 1431 f.)

Eine Gegenüberstellung von Auslosung und freihändigem Rückkauf, die als "originäre und typische Verfahren der allmählichen Tilgung"¹⁾ gelten, verdeutlicht, daß es aus absatzpolitischer Sicht keineswegs gleichgültig ist, welches Verfahren alternativ oder auch kombiniert zur Anwendung gelangt.²⁾

Eine Tilgung, die in Form der Auslosung einzelner Serien in bestimmten, regelmäßigen Zeitabständen vorgenommen wird, wirkt von sich aus schon beruhigend auf die Kursentwicklung ein, weil unabhängig von der jeweiligen Marktlage ein festgelegter Anteil der Emission zum Nennwert zurückgezahlt wird. Für den Anleger stellt zwar die Ungewißheit hinsichtlich des Rücknahmezeitpunktes seiner erworbenen Anleihestücke einen gewissen Nachteil dar, doch läßt sich diesem dadurch begegnen, daß eine gleichmäßige Verteilung des gezeichneten Anleihebetrages auf die verschiedenen Gruppen bzw. Serien, in die die Emissionen zum Zwecke der Verlosung eingeteilt worden sind, erfolgt. Ein derartiges Anlageverhalten erfordert allerdings einen gewissen Mindestzeichnungsbetrag, da auf jeden Fall je ein Stück pro Gruppe zu erwerben ist. Der Sparer kann von der mittleren Laufzeit der Gesamtanleihe ausgehen und sich so seine Rendite errechnen.³⁾

Eine Tilgung mittels Verlosung führt aber dazu, daß auch Stücke von Daueranlegern zur Rücknahme bestimmt werden, die eigentlich noch gar nicht gewillt sind, sich von ihrer Geldanlage zu trennen. Durch rechtzeitiges Anbieten einer anderen Anlagemöglichkeit, über die ein Daueremittent gewöhnlich verfügt, müßte verhindert werden, daß einmal gewonnene Anleger abwandern. Das System der Auslosung

1) Reiter, W., a.a.O., S. 273.

2) Vgl. im einzelnen die ausführliche Darstellung von Reiter, W., a.a.O., S. 273 ff.

3) Vgl. Schwarzer, O., Pfandbriefe: Make-up bitter nötig, a.a.O., S. 25.

erfordert somit von den Pfandbriefanbietern intensivere und permanente Absatzbemühungen. Dagegen dürfte die Gefahr, daß dem Kapitalmarkt als Ganzem Mittel - abgesehen von zurückbezahlten Kleinstbeträgen, die keine sofortige Wiederanlage suchen - verloren gehen, unerheblich sein, wie Reiter betont:

"Es ist sogar anzunehmen, daß durch Auslosung freigesetztes Anleihkapital eher in Neuanlagen drängen wird als Mittel, die aus Realisationen über die Börse stammen." 1)

Als nicht gravierend muß auch der folgende Einwand gegen eine Verlosung erachtet werden.

"Es kommt immer wieder vor, daß Pfandbriefinhaber, welche ihre Stücke selbst verwahren, die Verlosung übersehen. Sie sind dann verärgert, wenn bei der Einlösung der Kupons später festgestellt wird, daß ihr Stück verlost ist und die eingelösten Kupons zurückbelastet werden." 2)

Eindeutig zu verneinen sind heute frühere Bedenken, die sich gegen die von der Verlosung angeblich ausgehenden "Züchtung des Spieltriebs" beim Pfandbriefpublikum durch das "Lotteriemoment"³⁾ richten, weil der Sparer gegebenenfalls einen Kursgewinn erzielen kann, was auch Pfeleiderer unterstreicht.

"Eine solche Chance der Auslosung zu pari wäre für den Markt der Pfandbriefe und Kommunalobligationen offenkundig - auch wegen der damit verbundenen spekulativen Chancen für den Anleger - eine sehr viel wirksamere Stütze als freihändige Unterpari-Rückkäufe an der Börse, die zudem völlig in das Belieben des Emittenten gestellt sind." 4)

1) Reiter, W., a.a.O., S. 276.

2) Knacke, E., Die Hypothekenbanken, a.a.O., S. 69.

3) Siehe hierzu Mössner, K.E., a.a.O., S. 62.

4) Pfeleiderer, O., Der Kapitalmarkt im Wirkungsfeld von Währungs- und Finanzpolitik, in: DfK 1970, S. 275.

Der durch diesen Anreiz ausgelöste, die Nachfrage stimulierende Effekt gewinnt besonders bei labilen Kapitalmarktverhältnissen an Bedeutung.

Die Anleihebedingungen der Banken sehen aber oft vor, durch freihändigen Rückkauf an der Börse zu tilgen. Gegenüber der ungleichen Behandlung der Anleger, die das System der Auslosung mit sich bringt, beläßt die Anwendung des freihändigen Rückkaufs dem Pfandbriefinhaber zwar theoretisch die Möglichkeit, für die Gesamtlaufzeit der Emission an seiner Geldanlage festzuhalten. Andererseits ist zu berücksichtigen, daß die Chance einer Rückzahlung über dem jeweiligen Marktkurs bei der Tilgung durch Rückkauf entfällt.¹⁾

Da für eine Tilgung durch freihändigen Rückkauf an der Börse immer eine entsprechende Verkaufsbereitschaft die notwendige Voraussetzung bildet, würde eine relative Unelastizität des Angebots zwangsläufig ein Erliegen der Tilgungen zur Folge haben, so daß eine Kombination von Rückkauf und Verlosung einen Ausweg darstellen würde.²⁾

Auf jeden Fall dürften Rückzahlungskonditionen, die feste Rückzahlungsraten beinhalten, wegen ihres bremsenden oder dämpfenden Regulativs beim Anleger eine positive Aufnahme finden. Um einer eingegangenen, regelmäßigen Rückzahlungsverpflichtung nachzukommen, wäre in diesem Zusammenhang auch eine Bereitstellung der fälligen Tilgungsrate aus einem Tilgungsfonds oder sinking fund³⁾ denkbar. Vorteil-

-
- 1) Vgl. Reiter, W., a.a.O., S. 275. Zur Kursbildung von Tilgungs- und Rückkaufsanleihen vgl. Wolfgang, E., Die Kursbildung am Rentenmarkt, Stuttgart 1931, S. 98 ff.
 - 2) Vgl. Reiter, W., a.a.O., S. 275 f.
 - 3) Zur Technik vgl. im einzelnen Möller, W., Mehr Phantasie durch Tilgungsfonds für Rentenpapiere?, in: Bank-Betrieb 1967, S. 105 ff.; ferner Bargen, M. v., a.a.O., S. 477; siehe auch: o.V., Tilgungsfonds auch für Inlandsanleihen?, in: FAZ vom 8.10.1966, Nr. 234, S. 8; o.V., Siemens-Anleihe überzeichnet, in: FAZ vom 13.10.1966, Nr. 238, S. 20.

haft für den Anleger erweist sich - wegen der Verpflichtung der Anleiheschuldnerin, Schuldverschreibungen im Markt zu kaufen, wenn die Anleihe unter pari notiert wird -, daß ihn bei notwendig gewordenen Verkäufen seiner Anlagemöglichkeit nicht in vollem Umfang das Kursrisiko trifft. Aber auch den Interessen des Emittenten wäre gedient, wie Möller hervorhebt:

"Vom Anleiheschuldner her ergibt sich der Vorteil, zumindest Teile der Anleihe in Anpassung an die Marktentwicklung zu Kursen tilgen zu können, die unter pari liegen. Durch die festen Tilgungsbestimmungen kann er für die Laufzeit von vorher fixierten Maximalbelastungen ausgehen, die sich bei möglichen Baisse-Entwicklungen nur zu seinen Gunsten wandeln können." 1)

c) Der Sicherheitsrahmen

Die verschiedenartigen Sicherheitsleistungen besitzen beim Absatz von Anlagemöglichkeiten ein unterschiedliches "absatzförderndes" Gewicht.

Für die Pfandbriefnachfrager stellt unter den vielfältigen Anlagemotiven das Streben nach größtmöglicher Sicherheit der Anlage ein Hauptanliegen dar. Die Bedeutung, die daher die Emittenten diesem Ausstattungsmerkmal beilegen, wird in der Absatzwerbung der Boden- und Kommunalkreditinstitute dadurch zum Ausdruck gebracht, daß das Werbesymbol - die erhobene Hand mit dem Pfandbrief - in der Regel zusammen mit dem Begriff der "Verbrieften Sicherheit" Verwendung findet.

Obwohl als Ergebnis der jahrelangen Aufklärungs- und Informationstätigkeit des Gemeinschaftsdienstes der Boden- und Kommunalkreditinstitute angenommen werden kann, daß

1) Möller, W., Mehr Phantasie durch Tilgungsfonds für Rentenpapiere?, a.a.O., S. 107.

die Mehrzahl der Pfandbriefsparer mit dem Begriff der "Verbrieften Sicherheit" eher die Vorstellung von "hypothekarischer Deckung" als von "geringen Kursschwankungen" verbindet¹⁾, muß jedoch der absatzpolitische Effekt, der von diesem Werbeargument ausgehen soll, in Zweifel gezogen werden, weil der Pfandbriefsparer sich gegenwärtig vorrangig vom Kurs- und Geldwertrisiko bedroht sieht, die in der Werbung betonte Sicherheitsleistung dagegen aber nicht die diese Risiken ausschließende Sicherheit gewährt, sondern mit der Bestellung spezifischer Sicherheiten lediglich Schutz gegen das Insolvenzrisiko bieten kann.²⁾

Da die Risikobehaftung einer Anlage vor allem auch von der Psyche des Anlagepublikums abhängig ist,³⁾ das eine den Risikovorstellungen entsprechende Klassifizierung der verschiedenen Anlageformen vornimmt,⁴⁾ wobei die Risikoeinschätzung keine statische, sondern eine wandelbare Größe darstellt, ist Mülhaupt beizupflichten, "daß

-
- 1) Eine bei Effektenberatern vorgenommene Umfrage ergab, daß die Kunden mit dem Begriff der "Verbrieften Sicherheit" die folgende Vorstellung verbinden:
 - über 60% die hypothekarische Deckung,
 - ca. 20% geringe Kursschwankungen,
 - ca. 8% die beiden vorstehend angeführten Ansichten
 - sowie ca. 20% überhaupt keine Vorstellung (siehe Letschert, G., Referat, a.a.O., S. 24).
 - 2) Das in § 6 Abs. 1 HBG niedergelegte Deckungsprinzip bietet den wichtigsten Schutz der Pfandbriefgläubiger, denn im Konkursfalle können sie infolge des in § 35 HBG begründeten Vorzugsrechtes auf diese Deckungswerte zurückgreifen. Allerdings ist der Grundsatz der ordentlichen Deckung durch Hypotheken vom Gesetzgeber selbst abgeschwächt worden, da neben einer Hypothekendeckung in gewissem Umfang Ersatzdeckungswerte zulässig sind (§ 6 Abs. 4 und Abs. 5 HBG).
 - 3) Vgl. Mössner, K.E., a.a.O., S. 58.
 - 4) Vgl. ebenda, S. 58.

sich in den Augen des Wertpapiersparers der Unterschied zwischen dem Pfandbrief und den übrigen Formen des langfristigen Wertpapiers nach den Erfahrungen zweier Inflationen und mehrerer Kapitalmarktkrisen ohnehin verwischt hat."¹⁾

Für die bei der Masse der Anleger in bonitätsmäßiger Hinsicht eingetretene Nivellierung mag als Indiz gelten, daß Begriffe wie "hypothekarische oder verbriefte Sicherheit" zwar den Sparern einigermaßen geläufig sind, für die Sicherheit des Wertpapiers im allgemeinen aber der Name des Emittenten als ausreichend angesehen wird.²⁾ Dies kommt auch im folgenden Zitat zum Ausdruck:

"Die 'Verbrieft (Grundstücks-)Sicherheit' wird nicht mehr so hoch gewertet wie früher. Der institutionelle wie der private Anleger sieht in dem Pfandbrief weniger mobilisierten und konfektionierten Realkredit, weniger ein Hypothekeninvestmentzertifikat, das infolge seiner Deckung und der Gestaltung als börsenfähiges Inhaberpapier größere Sicherheit bietet und leichter zu erwerben und zu veräußern ist als eine Individualhypothek, sondern ein Wertpapier wie andere mehr."³⁾

ca) Pfandbriefsicherheit und industrielle Beleihungen

Wenn auch die Bereitstellung bestimmter Sicherheitsleistungen dem Pfandbrief heute nicht mehr einen früher besessenen Wettbewerbsvorsprung verschaffen kann,⁴⁾ so bedarf es dennoch zur Aufrechterhaltung des in den Namen des Emittenten gesetzten Vertrauens - wobei dessen Fähigkeit, den eingegangenen Emissionsverpflichtungen nachkom-

1) Mülhaupt, L., Wettbewerb und Strukturwandel, a.a.O., S. 658.

2) Vgl. Letschert, G., Referat, a.a.O., S. 18.

3) Steffan, F., Pfandbrief und Pfandbriefkredit heute, a.a.O., S. 434.

4) Vgl. hierzu Mössner, K.E., a.a.O., S. 216.

men zu können, vom Anleger heute für selbstverständlich gehalten wird - einer sorgfältigen Beleihungspolitik.

Eine vorsichtige Anlagepolitik ist neben den an das einzelne Objekt zu stellenden Anforderungen, der sog. individuellen Risikobemessung, durch eine universelle Risikomischung der Pfandbriefdeckungsmasse gekennzeichnet.¹⁾ Im Zusammenhang mit der Mischung der Darlehen nach verschiedenen Wirtschaftszweigen erhebt sich die Frage, ob und inwieweit die Qualität des zur Pfandbriefdeckung verwendeten Hypothekenstockes durch die Einstellung von Industriebeleihungen²⁾ gefährdet wird.³⁾

Da ein weiteres Wachstum in den traditionellen Geschäftsbereichen mit ziemlicher Sicherheit nur noch in Grenzen möglich sein wird und sich gerade im industriellen Sektor

-
- 1) Vgl. Rieger, K., a.a.O., S. 71 ff.; ferner Mössner, K.E., a.a.O., S. 38 f.; Knacke, E., Die Hypothekenbanken, a.a.O., S. 52 ff.
 - 2) Industriebeleihungen werden unter dem Sammelbegriff der gewerblichen Beleihungen subsumiert. Als rein industriell sind diejenigen Beleihungen zu bezeichnen, die Produktionsstätten gewährt werden, deren Nutzflächen zu mehr als 50% industriell verwendet werden sollen (vgl. Schreiben des BAK v. 2.2.1966 - III 44-1514 - an den Verband privater Hypothekenbanken; zitiert nach Kiesel, H., a.a.O., S. 138, FN. 4).
 - 3) Vgl. hierzu stellvertretend Stoffan, F., Industriefinanzierung im Realkredit, in: Planmäßige Finanzierung, Vorträge, Hrsg. Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft, Berlin 1964, S. 43 ff.; Seidel, E., Die Frage der Industriebeleihungen durch Pfandbriefinstitute, Diss., Berlin 1966; Schwerin, H. v., Die Industriebeleihungen durch die privaten Hypothekenbanken und ihre Problematik, unveröff. Diplomarbeit, München 1965; ferner Köller, J. v., Referat über das Problem der industriellen Beleihungen von Hypothekenbanken, Seminarveranstaltung des Bankwirtschaftlichen Instituts der Universität München vom 13.5.1969.

kompensierende und additive Geschäftsmöglichkeiten bieten, muß zukünftig mit einem den bisherigen Umfang übersteigenden Industriebeleihungsgeschäft gerechnet werden, sind doch "schrumpfende oder auch nur stagnierende Bilanzsummen und Gewinne der unternehmerischen Mentalität nur schwer erträglich"¹⁾. Überdies mag bei der erwerbswirtschaftlichen Grundorientierung der privaten Hypothekenbanken angesichts des Wettbewerbs der Institute untereinander auch die Aussicht, einen höheren Gewinn zu erzielen, bei der Überlegung, das Industriebeleihungsgeschäft auszubauen, mitspielen.

Im Zusammenhang mit einer derartigen Diversifizierung des Leistungsprogramms ist nicht die Zulässigkeit oder Unzulässigkeit industrieller Beleihungen,²⁾ sondern die Ermittlung des nachhaltigen Ertrages das eigentliche Problem.³⁾

1) Seidel, E., a.a.O., S. 16.

2) Die Frage nach der rechtlichen Zulässigkeit von Industriebankhypotheken ist intensiv diskutiert worden. Im Schrifttum und in der Praxis überwiegt die Auffassung, daß Beleihungen von industriell genutzten Grundstücken der Grundkonzeption des HBG nicht widersprechen und daher rechtlich auch keine Bedenken erhoben werden können. Aus diesem Grund sind Industriebankhypotheken, die zur Pfandbriefdeckung verwendet wurden, vom BAK bislang grundsätzlich nicht beanstandet worden. Zur Diskussion vgl. Barocka, E., Industriedarlehen aus Pfandbriefverkäufen?, in: ZfK 1960, S. 590 ff.; Fahrbach, G., Die Realkreditinstitute als Kreditgeber der Industrie, in: ZfK 1961, S. 25 ff.; Kamm, H., Die Realkreditinstitute als Geldgeber der Industrie, in: ZfK 1961, S. 144 f.; Christ, E., Industriedarlehen aus Pfandbriefverkäufen?, in: ZfK 1961, S. 192 ff.; Fahrbach, G., Nochmals: Die Realkreditinstitute als Kreditgeber der Industrie, in: ZfK 1961, S. 234 ff.; Biber, W., Der Streit um die Industriebankhypothek, in: ZfK 1961, S. 390 f.

3) Dabei liegt die Kernproblematik in der Ermittlung des Ertragswertes." (Schneider-Gadicke, K.H., Betriebswirtschaftliche Beurteilung des gewerblichen und industriellen Beleihungsgeschäfts der Realkreditinstitute, in: DfK 1966, S. 526). - In diesem Zusammenhang vgl. auch das Schreiben des BAK vom 20.12.1968, Gesch.-Nr. I 4-32/53, abgedr. bei Consbruch-Möller, Gesetz über das

Für das Pfandbriefmarketing von besonderer Bedeutung sind indessen aber mögliche Auswirkungen auf das Anlageverhalten der privaten Pfandbriefnachfrager. Auch wenn sich diesbezüglich keine exakten Prognosen abgeben lassen, muß der Ansicht Biber's zugestimmt werden:

"Aber man kann doch mit einem hohen Grad von Wahrscheinlichkeit behaupten, daß auch die allgemeine Einstellung der Bevölkerung mit der wachsenden Industrialisierung sich geändert hat. Es ist in dieser Hinsicht beachtlich, daß Industrieobligationen einschließlich der Emissionen der Industriekreditbank heute offenbar viel leichter und mit wesentlich geringeren Zins- und Kursdifferenzen gegenüber Pfandbriefen auch beim sparenden Publikum untergebracht werden können." 1)

Eine negative Reaktion des Sparerpublikums bei einer Einbeziehung von Industrieb hypotheken in die Pfandbriefdeckung "wäre auch nicht gerechtfertigt, weil ja gerade die Industrieb hypotheken, die in den Deckungsstock kommen, einer besonders sorgfältigen Prüfung ausgesetzt sind, um diese Hypotheken vom Risikostandpunkt der Banken aus den Hypo-

Kreditwesen mit verwandten Gesetzen und anderen Vorschriften, Textsammlung, Stand: 1. Februar 1973, Nr. 13.04. Die Prüfung der Schuldnerpersönlichkeit sowie der Abschlußunterlagen und Geschäftsberichte (vgl. die Schreiben des BAK vom 4.8.1965 und vom 8.12.1965 sowie die Ausführungen hierzu bei Werner, U., a.a.O., S. 91 ff.) ist in der Praxis zum Teil für entbehrlich erachtet worden, da es sich ja um reine Realkredite handele, für die nicht die Maßstäbe des Personen- bzw. Unternehmenskredits anzulegen seien. Mit Recht nennt Kiesel dies eine rein formalistische Betrachtung, die übersieht, "daß bei jeder Kreditvergabe - credit-Vertrauen - die subjektive Seite (der Schuldner) eine Rolle spielt" (Kiesel, H., a.a.O., S. 146). Auch Steffan weist eindringlich darauf hin, daß "Unternehmenskredit und Realkredit" ... "nicht streng geschieden nebeneinander" stehen, sondern daß "Berührungs- punkte und Überschneidungen" vorhanden sind (Steffan, F., Industriefinanzierung und Realkredit, a.a.O., S. 46); vgl. ferner Rüchardt, K., Wachsende Bedeutung des persönlichen Schuldners im Realkredit, in: DLK 1968, S. 491 ff.

1) Biber, W., Der Streit um die Industrieb hypothek, a.a.O., S. 391.

thehen anderer Beleihungsgruppen weitmöglichst anzugleichen."¹⁾ Dennoch taucht immer wieder die Forderung auf, das Angebot an Anlagemöglichkeiten durch einen speziellen Industriefpfandbrief zu erweitern, um so der höheren Risikobehaftung Rechnung zu tragen.²⁾

Abgesehen von absatzpolitischen Erwägungen, die eine Konzentration sämtlicher Aktivitäten im Rahmen des Pfandbriefmarketing auf lediglich eine einzige Anlageform unter der traditionellen und vor allem beim privaten Sparer eingeführten und bekannten Marke " P f a n d b r i e f " gegenüber einer den Anleger verwirrenden Trennung in traditionellen Pfandbrief, Kommunalobligation und zusätzlich noch Industriefpfandbrief für wünschenswert erscheinen lassen, dürfte es mit dem Standing schwerlich vereinbar sein, durch eine derartige Trennung Zweifel an der Bonität dieser neugeschaffenen Anlageform aufkommen zu lassen, zumal die risikomäßige Unbedenklichkeit der Industriebeleihung als unabdingbare Voraussetzung ihrer Praktizierung zu gelten hat.³⁾

1) Kummert, P., Private Hypothekenbanken, a.a.O., S. 755 f.

2) Erstmals Hecht, der bereits 1908 die Gründung eines zentralen Instituts vorschlug, das auf der Grundlage von Darlehen an die nicht emissionsfähige Industrie eigene Pfandbriefe (H.d.V.) ausgeben sollte, deren Konkurrenzfähigkeit gegenüber den sicheren Pfandbriefen (H.d.V.) der Hypothekenbanken durch höhere Verzinsung erreicht werden sollte (vgl. Hecht, F., Die Organisation des langfristigen industriellen Kredits, in: Veröffentlichungen des Mitteleuropäischen Wirtschaftsvereins in Deutschland, Heft VI, Berlin 1908, S. 59 ff.); weiterhin Barocka, E., Industriedarlehen aus Pfandbriefverkäufen?, a.a.O., S. 591 ff. sowie unlängst Raida, H., Ein drittes "Bein" für die Hypothekenbanken? - Industrie - Pfandbrief, in: DfK 1970, S. 41 ff. Allerdings geht Raida davon aus, daß im Rahmen der üblichen Pfandbrieffinanzierung, der Beleihungen im verständlicherweise sehr vorsichtig bemessenen Ausmaß zugrunde liegen, eine effiziente Industriefinanzierung kaum möglich sein dürfte. Für einen besonderen Industriefpfandbrief müßte dementsprechend

Da anzunehmen ist, daß das Anlagepublikum von einem speziellen Industriefpandbrief sowohl eine höhere Verzinsung als auch eine fühlbar verkürzte Laufzeit erwarten würde, müßte ein Angebot von verschiedenen Arten von Pfandbriefen zu einer Einengung der Flexibilität der Emittenten führen, denen Mischungsmöglichkeiten bei den Ausstattungsmerkmalen dann verwehrt wären. Weiterhin ist zu bedenken, daß der bislang schon unter den einzelnen Pfandbriefserien herrschende Wettbewerb erst recht bei einem Nebeneinander von traditionellen Pfandbrief und Industriefpandbrief zum Tragen käme, denn es mag als höchst zweifelhaft gelten, ob der Industriefpandbrief sich einen völlig neuen Anlegerkreis erschließen kann.

Angesichts periodisch wiederkehrender labiler Kapitalmarktverhältnisse erscheint sogar die Annahme berechtigt, daß dem traditionellen Pfandbrief in einem neugeschaffenen Industriefpandbrief wegen dessen wahrscheinlich größerer Kursstabilität eine unerwünscht starke Konkurrenz erwachsen könnte, insbesondere solange das Kurs- und Geldwertrisiko gegenüber dem Insolvenzrisiko dominieren.

Sollte es aber doch zu schwerwiegenden Konjunkturrückschlägen kommen, dann laufen diejenigen Institute, von denen unter Umständen bekannt ist, daß sie industrielle Beleihungen in besonders gefährdeten Branchen vorgenommen haben, Gefahr, durch stärkere Rückflüsse von Industriefpandbriefen liquiditätsmäßig in Bedrängnis zu geraten, wie Seidel zum Ausdruck bringt:

eine besondere Deckungsmasse geschaffen werden, in die nicht nur das unbewegliche Anlagevermögen einbezogen wird, sondern auch die Gegenstände des beweglichen Anlagevermögens wie Maschinen, Werkzeuge und Transportmittel beleihungsfähig werden. Darüber hinaus darf die Beleihungsgrenze nicht zu niedrig festgelegt werden.

3) Vgl. Seidel, E., a.a.O., S. 140.

"Bei Emissionen nur einer Art von Pfandbriefen ist diese Gefahr mit Sicherheit geringer. Sich aber im Zusammenhang mit Industriebeleihungen erst dadurch einer Gefährdung des Pfandbriefs - und damit einer scheinbaren Rechtfertigung der Behauptung eines untragbaren industriellen Beleihungsrisikos - auszusetzen, indem man den Industriefpfandbrief der labilen Einschätzung der Börse unterwirft, kann nach unserer vorsichtigen Risikoanalyse keinesfalls als Gebot ökonomischer Aufrichtigkeit und Offenheit gelten." 1)

Da auch das BAK eine steigende Einstellung von Industriebankhypotheken in die Pfandbriefdeckung steuern dürfte, können wir zusammenfassend nicht die Ansicht teilen, daß der "Mythos der Pfandbriefsicherheit" eine erhebliche Beeinträchtigung erfährt, "sobald beim anlagesuchenden Publikum bekannt würde, daß die Hypothekenbanken in größerem Umfang die Beleihung industrieller Betriebe vornähmen." 2)

cb) Indexierung und Dynamisierung von Rentenwerten

Angesichts des anhaltenden Geldwertschwundes werden verstärkt Überlegungen angestellt, ob und wie die Rentensparer mit speziellen Vereinbarungen gesichert werden können. 3) In diesem Zusammenhang wird die Abschaffung des Nominalwertprinzips 4) verlangt und die Forderung nach Ausgabe von wertgesicherten Anleihen erhoben, bei denen Kapitalschuld und Zinsen an den Preisindex der Lebenshaltungskosten gebunden werden. Diese Wertsicherung soll aber auf keinen

1) Seidel, E., a.a.O., S. 183.

2) Schwerin, H. v., a.a.O., S. 60 f.

3) Anleihen mit Wertsicherungsklauseln wurden früher aufgelegt; vgl. hierzu stellvertretend Unglaub, W., Der Pfandbrief im Wandel der Zeiten, in: DLK 1969, S. 443 ff.; insb. S. 451 ff.; Barlet, K./Karding, E./Fleischmann, R., a.a.O., S. 26 ff.

4) § 3 des Währungsgesetzes von 1948 enthält das Verbot geldwertsichernder Indexklauseln in privaten Kapitalanlage- und Versicherungstiteln.

Fall die stabilitätsorientierte Geldpolitik ersetzen, sondern im Rahmen einer solchen Politik wieder für überschaubare und kalkulierbare Gläubiger-Schuldnerverhältnisse sorgen.¹⁾

Auch wenn man derartigen Klauseln einen inflationsfördernden Effekt zuerkennt,²⁾ muß festgehalten werden, daß die Sparer, insbesondere die Besitzer von Rentenwerten, von der inflatorischen Entwicklung am härtesten benachteiligt worden sind, da einerseits der Realwert ihres Kapitalertrages bei den relativ hohen Geldentwertungsraten äußerst gering oder sogar durch die Besteuerung der nominalen Zinserträge negativ ist, andererseits der erzielbare Wert des Vermögens für die Besitzer umlaufender Wertpapiere bei Veräußerung durch unzumutbare Kursverluste gemindert wird.³⁾

-
- 1) Vgl. hierzu u.a. Stützel, W., Der Bürger soll sich selbst vor der Inflation schützen dürfen / "Geldwert und Recht", in: FAZ vom 3.10.1974, Nr. 299, S. 16; Giersch, H., Indexklauseln und Inflationsbekämpfung, Kieler Diskussionsbeiträge, H. 23, Institut für Weltwirtschaft Kiel 1974; o.V., Wertgesicherte Anleihen und stabilitätsorientierte Lohnpolitik, in: FAZ vom 4.5.1974, Nr. 103, S. 10.
 - 2) Siehe hierzu u.a. Kuntze, O.-E., Preiskontrollen, Lohnkontrollen und Lohn-Preis-Indexbindung in den europäischen Ländern. Die Erfahrungen mit diesen Instrumenten bei der Inflationsbekämpfung, Schriftenreihe des Ifo-Instituts Nr. 81, Berlin/München 1973; Julitz, L., Was bewirken Indexklauseln?, in: FAZ vom 14.6.1974, Nr. 135, S. 17; o.V., "Index-Klauseln verstärken Inflation", in: FAZ vom 13.5.1974, Nr. 110, S. 11; Raida, H., Indexgesicherte Konten und Anleihen - ein internationaler Überblick, in: DIK 1967, S. 399 ff.; Molitor, B., Indexklauseln - eine falsche Medizin, in: FAZ vom 10.12.1973, Nr. 287, S. 13; ferner Fögen, H., Dynamisierte Anleihen - ein Irrweg, in: Der Volkswirt 1970, Nr. 3, S. 30 ff.; Schork, E., Sparerschutz - aber wie?, in: SZ vom 10./11.6.1972, Nr. 131, S. 23; sowie Hankel, W., Sparerschutz durch Indexklauseln?, in: Wirtschaftswoche 1972, Nr. 23, S. 22.
 - 3) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1973, S. 14 f.; Erlenbach, E., Die Pfandbriefsparer sind doppelt betroffen, a.a.O., S. 11.

Unter dem Aspekt des Pfandbrief-Marketing gesehen, können jedenfalls - solange eine endgültige Lösung des Problems der Bewältigung der Inflation noch nicht in Sicht ist - von Regelungen, die den Anleger nicht mehr allein das Inflations- und Kursrisiko tragen lassen, den Pfandbriefabsatz fördernde Impulse ausgehen.¹⁾ Um das zerstörte Vertrauen der hart getroffenen Pfandbriefsparer wiederzugewinnen, sind von den Pfandbriefemittenten - abgesehen von der selbstverständlichen Aufgabe, als "Anwalt der Sparer" zu fungieren und über das Instrument der Public Relations für Geldwertstabilität einzutreten - Überlegungen hinsichtlich der Schaffung neuer Anreize anzustellen, um die Absatzchancen der Hauptleistung Pfandbrief durch an den Marktverhältnissen orientierte Zusatzleistungen oder sogar Garantiezusagen zu verbessern.²⁾

1) Vgl. Kirsch, G., Soll man Pfandbriefe kaufen?, in: Handelsblatt vom 29./30.8.1969, Nr. 165, S. 24; ferner Bayerische Vereinsbank: Man kann die "verbrannte Erde" der Altmissionen nicht einfach hinter sich lassen, in: FAZ vom 25.9.1974, Nr. 222, S. 19.

Um die Geldwertbesitzer und langfristigen Gläubiger nicht länger schlechter zu stellen als die langfristigen Schuldner, wird u.a. empfohlen, zu einer "dynamischen Amortisation von Hypotheken" überzugehen (vgl. o.V., Schweiz diskutiert "dynamische" Hypotheken - Statt Zinserhöhung soll die Schuldsumme aufgestockt werden, in: FAZ vom 25.3.1974, Nr. 71, S. 11).

2) Vgl. auch das Kapitel Kundendienst und Garantieleistungen.

II. Die Leistungsprogrammgestaltung

Während die Produktpolitik die **e i n z e l n e** Markt-leistung zum Gegenstand hat, somit im wesentlichen die Ausstattung der jeweils zu emittierenden Pfandbriefreihe determiniert, stellt die Leistungsprogrammgestaltung auf die Beschaffenheit der Angebotspalette an Anlagemöglichkeiten als **G e s a m t h e i t** ab.¹⁾

Wie in anderen Bereichen der Wirtschaft gibt es im Kreditwesen Unternehmungen mit unterschiedlicher horizontaler und vertikaler Ausdehnung der Leistungsprogramme,²⁾ was auch bei der Klassifizierung der Kreditinstitute durch das konträre Begriffspaar von Universalbanken einerseits sowie Spezialbanken andererseits zum Ausdruck kommt.

Zwar herrscht in der BR Deutschland heute der Typ der Universalbank vor, deren Angebot an Geldanlagen den vielfältigsten Anlagewünschen gerecht zu werden vermag, doch bilden für die Ausdehnung und Tiefe des Leistungsprogramms nicht immer ausschließlich vom Markt gesetzte Faktoren³⁾ den Entscheidungsrahmen. So legt der Gesetzgeber bei einzelnen Bankengruppen, wie u.a. den Hypothekenbanken, das zulässige Leistungsangebot⁴⁾ fest und damit auch den Spielraum, inwieweit mit diesem Instrument überhaupt operiert werden kann.

Als Maßstab für die **B r e i t e** des Leistungsprogramms gilt, inwieweit die Anzahl der von einem Kreditinstitut

1) Vgl. Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H., Marketing, a.a.O., S. 176.

2) Zum Leistungssortiment von Kreditinstituten vgl. auch Loos, N., a.a.O., S. 73 ff.

3) Vgl. hierzu Cramer, J.E., Marketing im Bankbetrieb, a.a.O., S. 43 f.

4) § 5 HBG.

bzw. einer Bankengruppe angebotenen Anlageformen das g e -
s a m t e Angebot an Geldanlagen (Universalsortiment)
repräsentiert.¹⁾ Demnach ist das Leistungsprogramm der
Pfandbriefbanken als eng zu bezeichnen.

Der Schwerpunkt liegt eindeutig beim Absatz von Pfandbrie-
fen und Kommunalobligationen, die im Rahmen des Marketing-
konzeptes nicht als zwei grundlegend verschiedene Produk-
te betrachtet werden sollen.²⁾ Die weiteren Kapitalanla-
gemöglichkeiten (Spareinlagen, aufgenommene Darlehen so-
wie ungedeckte Inhaberschuldverschreibungen) fallen vo-
lumenmäßig nicht ins Gewicht, dürfen sie doch das Dreifa-
che der ausgewiesenen Eigenmittel eines Institutes nicht
übersteigen.³⁾ Trotzdem können insbesondere vom Sparein-
lagengeschäft-abgesehen von der generellen Verbesserung
der Refinanzierung-zusätzlich den Pfandbriefabsatz för-
dernde Impulse ausgehen.

Eine derartige horizontale Ausdehnung des Leistungspro-
gramms ermöglicht zum einen die Nutzbarmachung auch sol-
cher Beträge, die unter dem Mindestnennbetrag von DM 100,-
für Pfandbriefe und Kommunalobligationen liegen, zum an-
deren erfährt der potentielle Nachfragerkreis eine Erwei-
terung, denn es besteht die Wahrscheinlichkeit, daß bei
einem Teil der neugewonnenen Kunden ein späteres "Umstei-
gen" in Rentenwerte erfolgt.

In diesem Zusammenhang ist die von der Rheinischen Hypo-
thekenbank praktizierte Leistungsprogrammgestaltung be-
merkenswert. Der Sparer kann bei diesem Institut ein

1) In Analogie zu Gumbel, R., Die Sortimentspolitik in
den Betrieben des Wareneinzelhandels, Köln und Opla-
den 1963, S. 66.

2) Vgl. hierzu S. 17 f. dieser Arbeit.

3) § 5 Abs. 1 Ziff. 4 HBG.

"Mehrzweck-Anlage-Konto" (m/a-Konto) eröffnen,¹⁾ auf das einmalig oder laufend Einzahlungen geleistet werden können. Indem die Möglichkeit monatlicher Sparraten offeriert wird, sollen die Sparer an das Institut gebunden und damit der Bank ein Stammkundenpotential geschaffen werden. Sämtliche Vergünstigungen, die der Kunde aufgrund des Sparprämiengesetzes und des Vermögensbildungsgesetzes vom Staat erhält, können wahrgenommen werden. Dabei finden alle Möglichkeiten der Kombination dieser Vergünstigungen mit den zusätzlichen vermögenswirksamen Leistungen, die Arbeitnehmern aufgrund tarifvertraglicher Vereinbarungen zustehen, Berücksichtigung. Die auf dem Konto angesammelten Guthaben können jederzeit in eine Wertpapieranlage umgetauscht werden.

Das Angebot der Hypothekenbank beschränkt sich in diesem Fall nicht nur auf die eigenen Emissionen, sondern umfaßt weitere Anlagemöglichkeiten, weil dem Anleger zusätzlich die Zeichnung von Anteilen bestimmter Rentenfonds²⁾ freigestellt wird, wobei die Kapitalanlagegesellschaften in Höhe des Verkaufs von Investment-Anteilen durch die Hypothekenbank Emissionen dieses Realkreditinstitutes in ihr Portfeuille nehmen. Diese Vereinbarung erlaubt es insofern auch, vom m/a-Konto losgelöste Investmentanteilverkäufe zu tätigen.³⁾

1) Vgl. o.V., Die Rheinische Hypothekenbank nimmt Spareinlagen an, in: FAZ vom 12.11.1969, Nr. 263, S. 19; siehe auch o.V., "Sehr viele" Anfragen, in: FAZ vom 12.12.1969, Nr. 288, S. 19.

2) Hierbei handelt es sich um die dem Großaktionär der Hypothekenbank nahestehenden Rentenfonds Adirenta und Inrenta.

3) Für weitere Einzelheiten zum erstmals im Herbst 1969 angebotenen m/a-Konto vgl. die von der Rheinischen Hypothekenbank herausgegebene Broschüre: m/a-Konto - die Form des dynamischen Sparens, o.J.; sowie die in den Geschäftsberichten der Rheinischen Hypothekenbank hierzu gemachten Angaben.

Für eine Spezialbank noch wichtiger ist allerdings die Frage, in wie vielen Variationen die für das Institut typische Marktleistung dem Nachfrager offeriert werden soll, welche Tiefe im Leistungsprogramm anzustreben ist. Da "an sich jede Einnahme einen Verlust an attraktiver Wirkung des Sortiments bedeutet", ist dieser Nachteil dadurch zu kompensieren, "daß dem engen Sortiment eine entsprechende Tiefe gegeben wird, d.h., daß ein zwar enges, aber entsprechend reich differenziertes Sortiment angeboten wird."¹⁾ Die Möglichkeit, mit einer größeren Tiefe einem differenzierteren Individualbedarf zu entsprechen, betont Büschgen:

"Ein Bankleistungsprogramm kann als "tief" angesprochen werden, wenn die einzelnen Marktleistungen bei Konstanzhaltung der Mehrheit ihrer Hauptleistungsmerkmale in einigen wenigen Merkmalen verändert werden können, so daß sie für jeweils ein bestimmtes Kundenbedürfnis alternative Deckungsmöglichkeiten darstellen."²⁾

Danach sind die Pfandbriefbanken gehalten, Anlagemöglichkeiten in verschiedenen Ausstattungsvarianten dem Sparer zur Auswahl bereitzustellen,³⁾ um vielfältigen Zielvorstellungen entgegenkommen zu können.

Anlegern, die kein bestimmtes Anlageziel haben und die sich der Unannehmlichkeit, die wiederholt neu zu treffende Anlageentscheidungen mit sich bringen, entziehen möchten, bieten sich langlaufende Emissionen mit gleichblei-

1) Gutenberg, E., Der Absatz, a.a.O., S. 392.

2) Büschgen, H.E., Bankbetriebslehre, a.a.O., S. 139.

3) Eine Differenzierung in der Ausstattung der Emissionen wird insbesondere hinsichtlich Nominalzinssatz und Laufzeit erfolgen; aber auch durch eine größere Auswahl bei der Rückzahlungsweise, den Zinsterminen etc. gewinnt das Rentenangebot an Attraktivität.

bender Verzinsung an. Bestehen dagegen konkrete Sparziele und kennt der Anleger den genauen Zeitpunkt, zu dem das Anlageziel verwirklicht werden soll, dann erscheint es angebracht, die Fälligkeit der zu erwerbenden Papiere mit dem Zeitpunkt des Geldbedarfs zu harmonisieren, um das Risiko, Kurseinbußen hinnehmen zu müssen, auszuschalten.¹⁾

Daß ein den persönlichen Laufzeitvorstellungen entsprechender Anlageerwerb realisiert werden kann, gewährleistet neben Neuemissionen vor allem ein weitgefächertes Angebot von Pfandbriefen und Kommunalobligationen, das aus dem Bestand der seit Jahren umlaufenden Papiere verfügbar ist.²⁾ Eine derartige Leistungsprogrammgestaltung stellt insbesondere gegenüber den Anbietern von Rentenfonds einen wesentlichen Wettbewerbsvorteil dar. Während nämlich der Anleger bei der Direktanlage eine seinen persönlichen Anlagevorstellungen entsprechende Bindungsdauer eingehen kann, die ihm eine sichere Planung hinsichtlich des Zeitpunktes, wann er sein Geld zum Nennwert zurückerstattet bekommt, erlaubt, ist der Erwerber eines Rentenfondsanteils an eine unbegrenzte Laufzeit gebunden, d.h. der Rücknahmepreis ist immer von einer ungewissen Börsenentwicklung abhängig. Allerdings fehlt es noch häufig an dem konsequenten Einsatz dieses absatzpolitischen Instrumentes, da das Wissen um diese Zusammenhänge, teilweise selbst unter den Anlageberatern, noch unzulänglich ist.³⁾

1) Vgl. Erlenbach, E., Rentenkauf mit Köpfchen, in: FAZ vom 5.12.1970, Nr. 282, S. 17.

2) Zur Tiefe des Pfandbriefangebotes hinsichtlich der Laufzeitstruktur vgl. Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 2, Wertpapierstatistik, Tabelle 5c sowie die in den Geschäftsberichten der Hypothekenbanken enthaltenen Angaben.

3) Vgl. Letschert, G., Referat, a.a.O., S. 25 f.

Die Laufzeit bildet jedoch nur eine Komponente bei der Auswahl der Anlage. Genauso wichtig ist eine auf die individuelle wirtschaftliche Situation abgestimmte Verzinsung.¹⁾

Ein Pfandbriefangebot von Papieren mit hohem Nominalzins, die allerdings nur zu einem entsprechend hohen Kurs zu erwerben sind, stellt auf die Anleger ab, die auf einen hohen laufenden Ertrag angewiesen sind, der ihnen einen gleichmäßigen Zuschuß zum Einkommen, zur Rente oder Pension etc. bringt. Führen die Pfandbriefbanken darüber hinaus Pfandbriefe und Kommunalobligationen im Leistungsprogramm, die mit einem niedrigeren Zins versehen sind, deshalb im Kurs tiefer liegen, dann kann ein Personenkreis angesprochen werden, der sich bei der Anlageentscheidung primär von steuerlichen Aspekten leiten läßt. Da Kapitalerträge zu versteuern sind, Kursgewinne von Privaten dagegen steuerfrei bleiben, kompensiert der am Ende der Laufzeit hinzukommende höhere Tilgungsgewinn die niedrigeren Zinserträge.

Welche Rendite im einzelnen erzielt werden kann, hängt eben zwangsläufig auch von der Höhe des individuellen Steuersatzes ab; "je höher der Steuersatz und je höher der Anteil des steuerfreien Rückzahlungsgewinns an der "Rendite" ist, um so höher muß der Bruttoertrag, also die sogenannte "Bruttorendite", ausfallen;"²⁾ wobei bei der Ermittlung der Bruttorendite nicht von der durchschnittlichen Steuerbelastung auszugehen ist, sondern der jeweilige individuelle Grenzsteuersatz zugrundegelegt werden muß.

1) Siehe hierzu die Beispielsrechnung bei Erlenbach, E., Rentenkauf mit Köpfchen, a.a.O., S. 17.

2) Hirsch, M.H., Bei Rentenkauf das Finanzamt nicht vergessen, in: Wirtschaftswoche 1973, Nr. 4, S. 52.

Da die Zahl der Sparer zunimmt, die entsprechend ihren persönlichen Verhältnissen verfährt, d.h. renditebewußter geworden ist und überdies gewisse Vorstellungen von Konditionen und Emissionstechniken besitzt,¹⁾ kann nur eine von den individuellen Anlagewünschen her konzipierte Leistungs- und Leistungsprogrammgestaltung die Gewähr bieten, die Absatzerfolge von Pfandbriefen bei den bereits gewonnenen Kunden zu verbessern und zugleich neue Abnehmer hinzuzugewinnen.

Dieses "Mehr an Sortimentstiefe" gilt neuerdings besonders für den Nominalzins. Dem bislang "klassischen" Pfandbrief mit gleichbleibendem Zinssatz ist ein Pfandbrief mit variablem, sukzessive steigendem Zins zur Seite gestellt worden.²⁾

Gerade im Zusammenhang mit der vertikalen Ausdehnung des Pfandbriefangebots wird deutlich, daß die Möglichkeit, erfolgreich mit diesem Instrument zu operieren, zusätzlich von der Kombination mit anderen absatzpolitischen Instru-

1) Auf die im Rahmen der Effektenberater-Aktion gestellten Fragen, ob die Kunden beim Kauf von festverzinslichen Wertpapieren auf unterschiedliche Laufzeiten und Zinssätze entsprechend ihrer individuellen Interessen achten, antworteten fast 50 Prozent mit einem klaren Ja, während nur durchschnittlich 10 Prozent nicht auf Zinssatz und Laufzeit achten (vgl. Letschert, G., Referat, a.a.O., S. 26).

2) Bislang beschränkten sich die Variationsmöglichkeiten auf das Angebot mehrerer Zinstypen, weil die Daueremittenten in der Regel verschiedene Serien ihrer Papiere vorrätig haben. - Erstmals aber bot eine Hypothekenbank im Jahre 1971 dem privaten Sparer einen Pfandbrief mit steigendem Zinssatz an. Innerhalb einer festen Laufzeit von 10 Jahren erhöht sich der Zinssatz in Zweijahresabständen von 6 1/2 % auf 10% (vgl. hierzu Geschäftsbericht der Rheinischen Hypothekenbank von 1971, S. 28 f.).

Vgl. hierzu auch o.V., Pfandbrief mit steigendem Zins, in: FAZ vom 14.7.1971, Nr. 159, S. 15; o.V., Neue "variable" Pfandbriefe, in: FAZ vom 9.9.1971, Nr. 208, S. 14.

menten, insbesondere mit der Werbung und der Verkaufsförderung, abhängt. Denn obwohl das Pfandbriefangebot aufgrund der verschiedensten Ausstattungsvarianten jedem Anleger ein "Wertpapier nach Maß" bietet, wird in weiten Sparerkreisen mit dem Pfandbrief einseitig die Vorstellung einer ausschließlich, oft sogar der typischen, langfristigen Geldanlage verbunden.¹⁾

1) Rischow betont deshalb auch die Notwendigkeit einer variablen Anlageberatung, die "das leider noch vielerorts zu beobachtende Vorurteil, unter Pfandbriefen und Kommunalobligationen seien allein langlaufende Titel zu verstehen, aufgeben und in ausführlichen Gesprächen zu klären versuchen" soll, "mit welcher Emission dem speziellen Anlagewunsch des einzelnen Kunden am ehesten entsprochen werden kann." (Rischow, H., Falsche Fragestellung, in: Sparkasse 1969, S. 251).

III. Kundendienst und Garantieleistungen

1. Kundendienstleistungen

Kundendienstleistungen sollen den Pfandbriefabsatz erleichtern, doch ist es nicht immer ganz einfach, "bei Banken zu bestimmen, wo die Bankleistung aufhört und der Kundendienst beginnt."¹⁾

Allgemein werden als Kundendienst solche Leistungen bezeichnet, die im Zusammenhang mit dem Erwerb einer anderen Marktleistung, die das eigentliche Objekt der Kaufentscheidung bildet, dem Kunden zusätzlich angeboten und gewährt werden, ohne daß hierzu eine vertragliche Verpflichtung besteht. Es handelt sich demnach immer um Nebenleistungen zu der primär abzusetzenden Hauptleistung.²⁾ Da mit den zusätzlichen Leistungen eine festere Bindung der Kunden an das Unternehmen oder die Bevorzugung eines bestimmten Produktes bezweckt wird, kommt es darauf an, daß der Kunde diese Leistungen auch als Kundendienst empfindet. Werden nur solche Leistungen erbracht, die vom Nachfrager als selbstverständlicher Bestandteil der Hauptleistung angesehen werden, dann verfehlen sie ihren Zweck und können nicht mehr als Kundendienst bezeichnet werden.³⁾ Deshalb ist zu beachten, daß Kundendienstleistungen "dem Wandel der Zeit unterworfen"⁴⁾ sind.

1) Penzkofer, P., Marketing und Bankorganisation, a.a.O., S. 138.

2) Vgl. Bennewitz, H.I., Die Eigenständigkeit des absatzpolitischen Instrumentes "Kundendienst" und seine Bedeutung im modernen Marketingdenken, Diss., München 1968, S. 73 ff.; Löbel, V., Kundendienst als absatzwirtschaftliche Leistung - Formen und Möglichkeiten, Nürnberg 1966, S. 26 ff.

3) Vgl. Ott, W., Kundendienst, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, begr. v. H. Nicklisch, Bd. III, 3. Aufl., Stuttgart 1960, Sp. 3616.

4) Penzkofer, P., Marketing und Bankorganisation, a.a.O., S. 138.

Die Hauptleistung, die im Mittelpunkt der Kaufentscheidung der Anleger steht und an die sich die Nutzenerwartungen knüpfen, ist der Pfandbrief. Kaufmännische¹⁾ Kundendienstleistungen im Rahmen des Pfandbriefmarketing können v o r u n d b e i dem Erwerb der Anlage erbracht werden, insbesondere aber sind sie n a c h dem Kauf der Geldanlage von Bedeutung.²⁾

Hinsichtlich der einzelnen Erscheinungsformen sind Zusatzleistungen, die bei einem direkten Absatz von Pfandbriefen den privaten Anlegern angeboten werden und Kundendienstleistungen, die unabhängig vom Distributionsvorgang erbracht werden, zu unterscheiden.

Zu den Kundendiensten der ersten Gruppe zählen Zusatzleistungen wie E i n k a u f s e r l e i c h t e r u n g e n , z.B. die Einrichtung von Parkplätzen, eine s c h n e l l e und z u v o r k o m m e n d e B e d i e n u n g am Schalter sowie insbesondere eine u m f a s s e n d e B e r a t u n g , die mehr als lediglich die Information über das Leistungsangebot umfaßt.³⁾ Eine Beratung in diesem Sinne setzt voraus, daß sowohl die angestrebten Anlageziele des Sparers als auch dessen individuelle wirtschaftliche Situation Berücksichtigung finden und die Empfehlungen⁴⁾ des Beraters einzig der bestmöglichen Wahrung der Interessen des Anlagesuchenden dienen, was auch heißt, gegebenenfalls vom Erwerb einer Anlage überhaupt abzuraten, also die eigene Auftragserzielung zurückzustellen.⁵⁾

1) Die technischen Kundendienstleistungen können im Rahmen dieser Arbeit unberücksichtigt bleiben.

2) Vgl. Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H., Marketing, a.a.O., S. 193.

3) Vgl. Bennewitz, H.I., a.a.O., S. 153.

4) "Die E n t s c h e i d u n g ... muß der Kunde selbst fällen" (Obst/Hintner, a.a.O., S. 655).

5) Für die Beratung von Kreditinstituten gilt, daß "nicht der Vorteil der Bank maßgebend sein darf, sondern allein der Vorteil des Kunden" (Ott, W., a.a.O., Sp. 3617).

Solange eine derart variable Anlageberatung immer noch keine Selbstverständlichkeit¹⁾ ist, stellt sie eine echte Zusatzleistung dar, die in ganz besonderem Maße geeignet ist, Präferenzen entstehen zu lassen.

Die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren einschließlich der Vermietung von Schrankfächern ist eine Nebenleistung, die den Hypothekenbanken gemäß § 5 Abs. I Ziff. 5 HBG ausdrücklich gestattet ist. Die Verwahrung und Verwaltung von bei ihnen gekauften eigenen Emissionen nehmen die Hypothekenbanken dabei ohne die Berechnung von Depotgebühren vor, während bei fremden Wertpapieren regelmäßig eine Gebühr in üblicher Höhe erhoben wird.²⁾ Die mit der bankmäßigen Aufbewahrung verknüpften verwaltungsmäßigen Leistungen sollen dem Verlangen der Kunden nach Bequemlichkeit entgegenkommen, indem ihnen die Unannehmlichkeiten, die mit der Einlösung von Zinsscheinen, der Besorgung neuer Bögen, der Beachtung der Termine von gekündigten und verlostten Stücken etc. verbunden sind, abgenommen werden.³⁾

Allerdings dürften die obenerwähnten Zusatzdienste erst bei einem größeren Tafelgeschäft an absatzpolitischer Relevanz gewinnen.

1) Vgl. Rischow, H., Falsche Fragestellung, a.a.O., S. 251.

2) Vgl. Knacke, E., Die Hypothekenbanken, a.a.O., S. 93.

3) Bei Universalbanken erscheint es sinnvoller, das Depotgeschäft nicht dem Kundendienst zuzurechnen, da es - obwohl enge Verbindungen zu anderen Bankleistungen bestehen (vgl. Hagenmüller, K.Fr., Der Bankbetrieb, Bd. II, a.a.O., S. 253) - sich von einer ursprünglichen "Gefälligkeit" (Hagenmüller, K.Fr., Der Bankbetrieb, Bd. II, a.a.O., S. 233) zu einem eigenständischen Bankgeschäft (§ 1 Abs. I Ziff. 5 KWG) entwickelt hat (so auch Cramer, J.E., Marketing im Bankbetrieb, a.a.O., S. 54).

Von erheblicherer Bedeutung für das Pfandbriefmarketing sind daher diejenigen Erscheinungsformen kaufmännischer Kundendienstleistungen, die den bereits gewonnenen Pfandbriefabnehmern eine optimale Nutzung ihrer Geldanlage ermöglichen. Da die Daueremittenten kontinuierlich an den Kapitalmarkt herantreten, sind sie "ganz besonders darauf angewiesen, sich nicht nur in bezug auf die Sicherheit und die Rendite, sondern auch auf die Mobilisierungsfähigkeit ihrer Papiere einen beständigen Emissionskredit zu verschaffen."¹⁾ Um sich diesen "Emissionskredit, d.h. die Absatzmöglichkeiten eines Realkreditinstituts..."²⁾, zu schaffen, zu erhalten oder zu verbessern, sind sie gehalten, auch nach erfolgter Einführung ihrer Schuldverschreibungen an der Börse ein Interesse daran zu haben, daß sich deren "Kursbildung in einer Weise vollzieht, welche das Publikum vor Verärgerung und Schaden bewahrt"³⁾, "denn mit dem Begriff der Schuldverschreibung verbindet sich wohl unwillkürlich die Vorstellung von stabilen Kursen und damit der Wertbeständigkeit der Kapitalanlage."⁴⁾

Von der Aufgabe des Emittenten, durch "eine laufende Einflußnahme auf die Kursbildung" **K u r s p f l e g e** zu treiben, "um einen ordnungsgemäßen Kurs zu erhalten bzw. wiederherzustellen",⁵⁾ entbindet auch nicht die Zweckbestimmung des Pfandbriefs als Daueranlage, "wenn der bei der Werbung für die Schuldverschreibungen in den Prospek-

1) Steffan, F., Bodenrecht und Bodenkredit in Vergangenheit und Gegenwart, in: HdR, a.a.O., S. 329.

2) Hagenmüller, K.Fr., Der Bankbetrieb, Bd. I, a.a.O., S. 296.

3) o.V., Kursregulierung, in: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, a.a.O., S. 1093.

4) Hintner, O., Wertpapierbörsen, a.a.O., S. 105.

5) Bösch, H.J., Die Kurspflege bei Wertpapieren, Frankfurt 1959, S. 34. Zur Abgrenzung der Kurspflege von verwandten Begriffen vgl. ebenda, S. 35 ff.

Die Forderung nach **k o n t i n u i e r l i c h e r K u r s p f l e g e** ist erst in jüngster Zeit wieder ausdrücklich erhoben worden (vgl. o.V., "Kurspflege verbessern", in: FAZ vom 14.3.1974, Nr. 62, S. 13).

ten regelmäßig herausgestellte Vorteil der jederzeitigen Verkäuflichkeit der ausgegebenen Schuldverschreibungen nicht eine Farce sein soll."¹⁾

Mit der Kurspflege soll gleichsam ein Gegengewicht für die Benachteiligung der Pfandbriefgläubiger geschaffen werden, denn Rentenwerte sind in der Regel nach Ablauf einer gewissen Sperrfrist nur einseitig vom Emittenten kündbar, so daß eine Gleichbehandlung beider Kundenkreise besondere Maßnahmen zu Gunsten der Pfandbriefkäufer erforderlich macht.

"Sie (die Hypothekenbanken, A.d.V.) sind dazu zwar rechtlich nicht verpflichtet, betrachten die Kurspflege aber als ein geschäftspolitisches Instrument zur Sicherung ihres Ansehens bei den Wertpapiererwerbern und -besitzern." ²⁾

Eine sorgfältige Kurspflege stellt eine Art "service"³⁾ dar, sie gilt praktisch als "Dienst am Publikum, der den Käufer nicht seinem Schicksal überläßt, sondern ihn dauernd betreut und dadurch den Wert und die Beliebtheit des Pfandbriefs erheblich steigert."⁴⁾

Die Kurspflegeaktionen beschränken sich allerdings im wesentlichen auf den Ausgleich von zufälligen Schwankungen, denn die Geschäftsstruktur macht es unmöglich, sich bei

1) Barocka, E., Zur Problematik der Kurspflege bei festverzinslichen Wertpapieren, in: DfK 1959, S. 371.

2) Hagenmüller, K.Fr., Der Bankbetrieb, Bd. III, a.a.O., S. 379.

Es ist allerdings darauf hinzuweisen, daß die Kurspflege ungeachtet ihrer Freiwilligkeit im juristischen Sinn durch den bloßen Wettbewerbsdruck meist nicht minder nachdrücklich erzwungen wird, als dies eine rechtliche Verpflichtung könnte.

3) Dannenbaum, F., Deutsche Hypothekenbanken, a.a.O., S. 78.

4) Ebenda, S. 78.

Veränderung der Marktlage auf Dauer gegen den nun geltenden Kapitalmarktzins zu stellen. Die Hypothekenbanken müssen sich vielmehr am allgemeinen Zinsniveau orientieren und bei steigenden Zinsen die Ankaufrkurse sukzessive herabsetzen, wollen sie nicht Gefahr laufen, wegen ihres hohen Schuldverschreibungsumlaufs mit nicht mehr zu bewältigenden Rückflüssen durch einsetzende Umtauschoperationen konfrontiert zu werden, sofern sie versuchen, die Kurse weiterhin auf höherem Niveau zu halten. Die Kurspflege kann deshalb nur den Zweck erfüllen, den Kurs der eigenen Emissionen nicht unter das Niveau v e r g l e i c h b a r e r Papiere absinken zu lassen.¹⁾

Insofern stellt die Kurspflege primär ein Instrument der Konkurrenten u n t e r e i n a n d e r dar,²⁾ denn als Selbstaussteller muß es ein besonderes Anliegen sein, die Imagebildung günstig zu beeinflussen und beim Anleger einen positiven Gedächtniswert zu erzielen, der sich dergestalt auswirkt, daß eine gute Kurspflege bei früheren Emissionen letztlich den Ausschlag gibt, auch die neuen Papiere dieses Anbieters zu erwerben, was auch Bösch betont:

"Ein Blick auf den Kurszettel zeigt, daß völlig gleichartig ausgestattete Pfandbriefe gleich solider Schuldner doch unterschiedliche Notizen aufweisen. Das könnte eine Folge einer mehr oder minder guten Kurspflege sein." ³⁾

1) Vgl. Hagenmüller, K.Fr., Der Bankbetrieb, Bd. I, a.a.O., S. 296.

2) Siehe hierzu auch Mellerowicz, K., Emissionsgeschäft, a.a.O., S. 475.

3) Vgl. Bösch, H.J., a.a.O., S. 42; ferner o.V., Kurspflege der Landesbodenbriefe lohnt sich, in: SZ vom 12./13.12.1970, Nr. 297, S. 27, Dertinger, C., 200 Jahre Pfandbriefe, in: Die Welt vom 29.8.1969, Nr. 200, S. 9.

Theoretisch wäre es denkbar, daß den unterschiedlichen Kursen von Pfandbriefen eine unterschiedliche Beurteilung der Deckungsmassen zugrundeliegt, deren Zusammensetzung von Institut zu Institut differieren kann.

Die Zielsetzung der Daueremittenten, wie der Pfandbriefinstitute, hat sich aber vor allem darauf zu erstrecken, das "Vertrauen zum Pfandbrief als solchem"¹⁾ zu festigen, um neue Anlegerkreise zu erschließen, wie auch Barocka betont:

"Erst durch eine zielbewußte Kurspflege wird ein dauernder und ausreichender Absatz von Schuldverschreibungen zur Daueranlage ermöglicht, und es werden neue anlagesuchende Kreise, namentlich Kontensparer, für den Erwerb von Anleihen gewonnen." ²⁾

Eine Kurspflege, die allerdings nur die jederzeitige Verkäuflichkeit gewährleistet - woran die Emittenten keinen Zweifel lassen -, stellt aber ein wenig effizientes Instrument dar, die Anlagewilligkeit in festverzinslichen Wertpapieren zu fördern.

Angesichts des Kursverfalls am Rentenmarkt nimmt sich das Wort Kurspflege überhaupt recht seltsam aus.

"Vielleicht sollte man daher künftig besser nur noch von Marktpflege reden. Die Kurspflege ist der inflationären Entwicklung zum Opfer gefallen." ³⁾

Selbst wenn keine Verkäufe vorgesehen sind, muß mit negativen psychologischen Auswirkungen gerechnet werden, denn es dürfte sich bei vielen Anlegern das ungute Gefühl ausbreiten, einen schlechten Einkauf getätigt zu haben. Diejenigen Wertpapiersparer, die jedoch gezwungen sind, Kursverluste zu realisieren, dürften wohl zukünftig davon absehen, wieder Papiere des betreffenden Emittenten zu zeichnen oder werden dem Rentenmarkt gänzlich fernbleiben und weniger risikobehaftete Anlagen vorziehen.

1) Bösch, H.J., a.a.O., S. 43.

2) Barocka, E., Zur Problematik der Kurspflege bei festverzinslichen Wertpapieren, a.a.O., S. 372.

3) o.V., Marktpflege, in: FAZ vom 29.8.1974, Nr. 199, S. 9.

Die Daueremittenten befinden sich hier in einer kaum lösbaren Zwangssituation. Zum einen erfordert ein auf den privaten Anleger ausgerichtetes Pfandbriefmarketing eine konstantere Kursgestaltung, zum anderen gilt es, "die Funktion des Zinses zu wahren..."¹⁾, soll doch der höhere Zins, den ein Wertpapieranleger im Vergleich zu kursrisikolosen Anlagen, wie etwa dem Kontensparen, erhält, den Ausgleich für die Übernahme des Kursrisikos bieten.

"Sobald der Käufer einer Anleihe die Garantie hätte, daß er seine Anlage zu jedem beliebigen Zeitpunkt ohne Gefahr eines ernststen Kursverlustes in Bargeld verwandeln könnte, wären die langfristigen Papiere genauso liquide wie die Sichteinlagen bei einer Bank. Jegliche Zinsdifferenzierung verlöre ihren Sinn." 2)

Es bleibt die Tatsache bestehen, daß das Kursrisiko das fundamentale Hindernis darstellt, den beim privaten Publikum weitverbreiteten Attentismus entscheidend zu überwinden, wie Steffan richtig bemerkt:

"Den Daueranleger, insbesondere den privaten Sparer, zieht die Aussicht auf Kursgewinne weniger an, als ihn die Furcht vor Kursverlusten abstößt." 3)

Desgleichen wird dieser Nachteil "auch durch den Vorteil formal höherer Zinsen nicht ganz beseitigt."⁴⁾

Von den zwei Typen privater Anleger, dem "marktbewußten", der bei Tendenzänderungen umsteigt, und dem "Klein-Sparer", der an seinen Papieren festhält,⁵⁾ überwiegt der Anleger-

1) Barocka, E., Zur Problematik der Kurspflege bei festverzinslichen Wertpapieren, a.a.O., S. 372.

2) Richebächer, K., Börse und Kapitalmarkt, a.a.O., S. 81.

3) Steffan, F., Begriff und Funktion des Realkredits, a.a.O., S. 111.

4) Dannemann, W., a.a.O., S. 163.

5) Vgl. Steffan, F., Die Komponenten des Rentenmarktes, a.a.O., S. 569.

kreis, der "sich beim Ankauf von festverzinslichen Wertpapieren nicht in erster Linie vom Streben nach größtmöglichem Kapitalertrag und schon gar nicht von spekulativen Erwägungen leiten läßt,"¹⁾ sondern sein Papier als Daueranlage erwirbt und sich durchweg nur in Notfällen von ihm trennt.

Deshalb wäre es durchaus prüfenswert, die verschiedenen Anlegergruppen differenziert zu behandeln und eine über das Ausgleichen von Marktunebenheiten hinausgehende Kurspflege nur gegenüber dem privaten Anleger vorzunehmen. Ein derartiges Vorgehen käme allerdings für bereits umlaufende Papiere kaum mehr in Betracht, weil bislang eine Placierung regelmäßig ohne Trennung nach den verschiedenen Abnehmergruppen erfolgte. Trotz der unangenehmen Konsequenz einer Marktspaltung, die besondere Emissionsreihen für einzelne Zeichnerkreise mit sich bringen, empfiehlt sich ein derartiger Versuch, den ausschließlich für den privaten Anleger bestimmten Tranchen hinsichtlich der Kurspflege verstärkte Aufmerksamkeit zu widmen.²⁾ Es wäre sogar denkbar, daß auf Grund einer intensiveren Kurspflege, die das Kursrisiko einigermaßen in Grenzen zu halten vermag, viele Anleger sich bereitfänden, derart kursgepflegte Papiere auch dann zu zeichnen, wenn sie mit einem niedrigeren Zinssatz als dem geltenden Landeszinssfuß ausgestattet wären.

Eine intensive Kurspflege ist einerseits zur Gewinnung des privaten Zeichnerpublikums unerlässlich, andererseits bedeutet eine "breite Streuung der Schuldverschreibungen ... wiederum eine präventive Kurspflege..."³⁾.

1) Barocka, E., Zur Problematik der Kurspflege bei festverzinslichen Wertpapieren, a.a.O., S. 372; vgl. in diesem Zusammenhang auch Trautmann, W., Von der Verantwortung der institutionellen Anleger, in: Beilage zu der Volkswirt 1960, Nr. 42, S. 9.

2) Vgl. Renelt, H., Die Kurspflege von Wertpapieren und ihr Zusammenhang mit den Bankgeschäften und der Bankpolitik, unveröffentlichte Diplomarbeit, München 1967, S. 93.

3) Reiter, W., a.a.O., S. 417.

Eine Durchsetzung nachtraglicher Korrekturen hinsichtlich der Ausstattung gelingt gewöhnlich nur dem Anleiheschuldner in Form von Konversionen, was wegen der in Deutschland seit eh und je herrschenden Kapitalknappheit immer mehr als Anachronismus anmutet und in höchstem Maße der Förderung des Emissionsstandings abträglich ist.¹⁾

Ein Kundendienst in der Erscheinungsform der *A r r o - s i e r u n g*, die im allgemeinen recht selten praktiziert wird,²⁾ würde angesichts der Höhe des Schuldverschreibungsumlaufes von Daueremittenten zu einer untragbaren Ertragsbelastung führen und überdies, da die Hypothekenbanken die entsprechenden Mittel im Aktivgeschäft in der Regel zu völlig festen, unkündbaren Konditionen hinausgeben, auf kaum zu überwindenden Widerstand stoßen.³⁾

Um nicht vollkommen die Wahrung und Festigung ihres Emissionskredites außer acht zu lassen, haben sich die Pfandbriefinstitute entschlossen, mit *f r e i w i l l i g e n R ü c k k a u f - u n d U m t a u s c h a k t i o n e n* denjenigen Altbesitzern von Pfandbriefen und Kommunalobligationen, deren Papiere von der Entwicklung des Kapitalmarktzinses am stärksten betroffen worden sind, einen besonderen Kundendienst anzubieten. Dieser erstreckt sich zunächst auf die tarifbesteuerten 5%- und 5 1/2%igen Schuldverschreibungen, die als echte Langläufer größtenteils erst nach dem Jahre 2000 wieder zu pari rückgezahlt werden

1) Vgl. Reiter, W., a.a.O., S. 418.

2) Vgl. Hagenmüller, K.Fr., Der Bankbetrieb, Bd. II, a.a.O., S. 181, Fn. 171.

3) Vgl. auch Renelt, H., a.a.O., S. 86. Vgl. in diesem Zusammenhang das österreichische Beispiel einer Heraufkonvertierung von Altmissionen und der auf ihrer Basis ausgegebenen Darlehen (o.V., Höhere Zinsen für Altanleihen in Österreich, in: FAZ vom 4.6.1974, Nr. 127, S. 13; o.V., Zinserhöhungen vertraglich ausgeschlossen / Österreich ist kein Vorbild für den Sparerschutz, in: FAZ vom 5.6.1974, Nr. 128, S. 11).

müssen.¹⁾

Indem die meisten Emittenten die vorzeitigen Rückzahlungen, die gewöhnlich zum durchschnittlichen Emissionskurs oder auch zum Nominalwert erfolgen und die in der Regel mit der Empfehlung einer Wiederanlage der freigesetzten Gelder in marktdäquaten ausgestatteten Papieren verknüpft sind, bzw. die zusätzlichen Umtauschmöglichkeiten in höher verzinsliche Wertpapiere an bestimmte Auflagen binden,²⁾ wird deutlich gemacht, daß dieser Kundendienst primär dem Kleinanleger zugute kommen soll.³⁾⁴⁾

- 1) Nicht zuletzt muß die Bereitschaft zu vorzeitigen Tilgungen im engen Zusammenhang mit der Novellierung des HBG gesehen werden.
Zu den vorzeitigen Tilgungsaktionen vgl. u.a. o.V., "Vernünftige Lösungen für den Pfandbrief" - Die öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten wollen Anleihen mit 5 und 5,5 Prozent vorzeitig tilgen, in: FAZ vom 19.2.1971, Nr. 42, S. 15; o.V., Die Hypothekenbanken wollen Sparern entgegenkommen - Vorzeitige Tilgung von niedrigverzinslichen Schuldverschreibungen zugesagt, in: FAZ vom 23.3.1971, Nr. 69, S. 13; o.V., Für Auslösung niedrig verzinslicher Renten, in: BddW vom 26.3.1970, Nr. 72, S. 1; o.V., Rentenmarkt: Hohe Rendite per Losglück, in: Wirtschaftswoche 1971, Nr. 23, S. 63 sowie den Überblick bei o.V., Festverzinsliche Papiere: Vorzeitige Tilgungen, in: Wirtschaftswoche 1972, Nr. 41, S. 102 f. Siehe weiterhin die Berichte des Verbandes privater Hypothekenbanken sowie des Verbandes der öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten.
- 2) So ist häufig ein Höchstbetrag, zumeist bis nominell DM 10.000,- im Einzelfall, vorgesehen, oder die Institute nehmen die Stückelung zum Kriterium, indem sie lediglich 100,- DM-Stücke und 200,- DM-Stücke, gegebenenfalls noch 500,- DM-Stücke vorzeitig zurücknehmen in der Annahme, daß deren Inhaber vorwiegend zu den Kleinanlegern zählen dürften. Zudem ist in der Regel vom Kunden der Nachweis zu erbringen, daß er diese Papiere an einem bestimmten Stichtag in seinem Besitz hatte (vgl. z.B. o.V., Rentenmarkt: Hohe Rendite per Losglück, a.a.O., S. 63).
- 3) Anders z.B. die Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG, Hamburg, die bei den in Frage kommenden Reihen den Börsenkurs auf den seinerzeitigen Emissionskurs heraufsetzte und a l l e n Inhabern der entsprechenden Papiere eine vorzeitige Realisierung ohne Kursverlust ermöglicht (vgl. o.V., Zum Emissionskurs notiert, in: FAZ vom 12.10.1972, Nr. 237, S. 15).
- 4) Wie vorteilhaft sich die freiwilligen Tilgungsaktionen

Mit der vorzeitigen Rücknahme wird auf die Einengung des durch die permanenten Zinssteigerungen immer breiter gewordenen Zinsfächers hingearbeitet.

Doch tragen die vorzeitigen Rückzahlungen mehr den Charakter einer Good-will-Aktion, denn das Problem des Kurs- und Wertverfalls, dem im Interesse des langfristigen Sparrens unverzüglich Einhalt geboten werden muß, ist von den Emissionshäusern allein wohl nicht zu lösen.¹⁾

ausgewirkt haben, zeigt die Resonanz der Anleger. So berichten die Kreditinstitute, daß die Sparer überwiegend die zurückerhaltenen Beträge sofort wieder in neuen Wertpapieren angelegt haben (vgl. o.V., Fünf-Prozenter vom Tisch, in: FAZ vom 21.1.1972, Nr. 17, S. 15).

- 1) Gnieser weist darauf hin, daß allein die privaten Hypothekenbanken für ihren Kundendienst, die tarifbesteuerten Pfandbriefe zu 5 und 5,5% vorzeitig zurückzunehmen, etwa 100 Mio. DM aufgewendet hätten; eine ähnliche umfassende Aktion gegenüber den Besitzern von Sechs- und Sechseinhalbprozentern ist nahezu unmöglich. "Von den nominal rd. 180 Mrd. DM Pfandbriefen mit einem Zinsfuß zwischen 5 und 7,5%, die sich Ende März d.J. im Umlauf befanden, entfiel auf die mittlere Gruppe fast die Hälfte. Einen Block von über 87 Mrd. DM vorzeitig zu tilgen, übersteigt die Möglichkeiten der Banken ..."
(Gnieser, G., Milliardenverluste mit Pfandbriefen - Alte Sparer am schlimmsten geprellt / Ruf nach Steuererleichterungen, in: SZ vom 2./3.6.1973, Nr. 126, S. 23.). Vgl. ferner den Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1973, S. 14 f.; Dertinger, C., Kein Trost für Pfandbriefsparer, in: Die Welt vom 28.8.1974, Nr. 199, S. 11.

In diesem Zusammenhang hat das Bundesfinanzministerium den Realkreditinstituten einen umfangreichen Fragebogen mit dem Ziel übersandt, genaue Informationen über den Umfang der Rückflüsse aus niedrig verzinslichen Darlehen und ihrer Verwendung für die Tilgung niedrig verzinslicher Bankschuldverschreibungen, für die Kurspflege, für die Erfüllung früher gegebener Darlehenszusagen oder für neue Darlehensgeschäfte zu gewinnen. Es soll so nachgeprüft werden, ob die Pfandbriefinstitute über die von ihnen zugesagten vorzeitigen Tilgungen von Pfandbriefen und Kommunalobligationen zu 5% und 5,5% in Höhe von insgesamt 200 Mio DM jährlich hinaus nichts mehr tun können (vgl. o.V., Fragen an Realkreditinstitute, in: FAZ vom 24.8.1974, Nr. 195, S. 9).

2. Garantieleistungen

Da über die bislang eingesetzten absatzpolitischen Instrumente das gesteckte Absatzziel nicht durchgreifend zu realisieren ist, gilt es, sich auf einen Hauptwesenszug des Marketing überhaupt zu besinnen und die Substitutionsmöglichkeiten, die bis zu einem gewissen Grade beim Einsatz der marktpolitischen Instrumente bestehen, zu eruieren und optimal auszunutzen.¹⁾

So operieren Banken bislang nur höchst unzulänglich mit G a r a n t i e l e i s t u n g e n, denen insofern "noch nicht der Charakter eines bewußt eingesetzten absatzpolitischen Instruments zuzusprechen ist."²⁾

Im Unterschied zum Kundendienst, dessen konstitutive Merkmale in dem Zusatzcharakter und der Freiwilligkeit des Angebots und der Erbringung dieser Leistung zu sehen sind,³⁾ begründet die Garantiezusage "einen vertragsrechtlichen Anspruch."⁴⁾

Die Kreditinstitute werden zwar regelmäßig bemüht sein, in dem einer Anlageentscheidung häufig vorausgehenden persönlichen Gespräch zwischen Kunden und Anlageberater, das eine besonders günstige Gelegenheit bietet, ein Vertrauensverhältnis entstehen zu lassen, den Vorstellungen des Anlegers von Vertrauenswürdigkeit und Seriosität durch sorgfältige und individuell orientierte Anlageempfehlungen zu entsprechen, aber eine "Haftung für erteilten Rat ist grundsätzlich ausgeschlossen."⁵⁾

Eine gewisse Garantieleistung kann indessen in dem den Pfandbriefgläubigern - jedoch kraft Gesetz - zustehenden

1) Vgl. Cramer, J.E., Marketing im Bankbetrieb, a.a.O., S. 84.

2) Penzkofer, P., Marketing und Bankorganisation, a.a.O., S. 139.

3) Vgl. Bennewitz, H. I., a.a.O., S. 73.

4) Ebenda, S. 206.

5) Penzkofer, P., Marketing und Bankorganisation, a.a.O., S. 138 f.

Befriedigungsvorrecht¹⁾ gesehen werden, wodurch das Insolvenzrisiko ausgeschaltet werden soll. Dagegen ist es bisher nicht üblich gewesen, Garantieleistungen im Zusammenhang mit der Kursgestaltung der abgesetzten Anlagemöglichkeiten zu übernehmen. Angesichts der unüberhörbaren Forderungen der privaten Sparer nach mehr Kurssicherheit entschloß sich jedoch erstmals im Jahre 1971 eine private Hypothekenbank, auch dieses absatzpolitische Instrument im Rahmen ihrer Marketingkonzeption bewußt einzusetzen. Das vorwiegend für den privaten Sparer bestimmte Angebot²⁾ sieht einen Pfandbrief vor, der bei einer festen Laufzeit von 10 Jahren einen steigenden Zinssatz, der sich innerhalb dieser Zeit in Zweijahresabständen von 6 1/2% auf 10% erhöht, aufweist und mit einer vertraglich zugesicherten Kursgarantie versehen ist. Mit dieser Garantiezusage geht der Emittent die Verpflichtung ein, ab Beginn des 5. Laufzeitjahres dafür Sorge zu tragen, daß der Kurs nicht unter den Emissionskurs von 99% sinkt, so daß die Erwerber dieses Pfandbriefs nach Ablauf von 4 Jahren keinem Kursrisiko mehr ausgesetzt sind.³⁾

1) Vgl. § 35 Abs. 1 HBG.

2) Der neue Pfandbrieftyp soll gewissermaßen ein Gegengewicht zu den Sondervereinbarungen mit den Großanlegern in Form von Sonderausstattungen und Pensionsgeschäften bilden. Vgl. o.V., Ein Pfandbrief mit Kursgarantie und steigendem Zins, in: SZ vom 15.7.1971, Nr. 168, S. 9; siehe auch o.V., Pfandbrief mit steigendem Zins, in: FAZ vom 14.7.1971, Nr. 159, S. 15.

3) Siehe hierzu Geschäftsbericht der Rheinischen Hypothekenbank, Mannheim 1971, S. 28 f.
Eine Kursgarantie zum Nennwert wurde unter Hinweis auf § 8 Abs. 2 HBG nicht genehmigt, da eine derartige vertraglich fixierte Kursgarantie als Einräumung des vom Gesetzgeber untersagten Gläubigerkündigungsrechts hätte ausgelegt werden können.

"Der Pfandbrief mit steigendem Zins und Kursgarantie stellt den Versuch einer ... Einflußnahme auf die künftige Kursentwicklung mit dem Ziel eines größtmöglichen Sparerschutzes vor Kursverlusten dar. Der ... beschrittene Weg in ein emissionspolitisches Neuland beweist, daß auch für das unternehmerische Konzept einer Hypothekenbank Möglichkeiten einer flexiblen Anpassung der Ausstattung von Schuldverschreibungen an sich wandelnde Marktgegebenheiten bestehen." 1)

Die Kursgarantie hat sich vor allem in Zeiten rückläufiger Rentenkurse als werbewirksames Verkaufsargument erwiesen. 2)

-
- 1) Geschäftsbericht der Rheinischen Hypothekenbank, Mannheim 1971, S. 29; vgl. auch o.V., Pfandbrief zum Nachdenken, in: FAZ vom 15.7.1971, Nr. 160, S. 13.
 - 2) Hinsichtlich der Nachfrage nach dem neuen Pfandbriefstyp vgl. o.V., Neue "variable" Pfandbriefe, in: FAZ vom 9.9.1971, Nr. 208, S. 14 sowie die Angaben in den Geschäftsberichten der Rheinischen Hypothekenbank für die Jahre 1971, 1972 und 1973.

B) Das Kommunikations-Mix

Das Kommunikations-Mix umfaßt die Instrumente Werbung, Verkaufsförderung sowie Public Relations, mit denen die erforderlichen Informations- und Beeinflussungsmaßnahmen ergriffen werden können.

Die Aufgaben der Kommunikation werden von den einzelnen Pfandbriefanbietern selbst nur teilweise wahrgenommen. Das besagt jedoch nicht, daß die Bedeutung dieser Marketing-Aktivitäten verkannt wird. Vielmehr wurde den speziellen Absatzproblemen der Branche Rechnung getragen und nach der effizientesten Lösung zu ihrer Überwindung gesucht. Diese sah eine weitgehende Ausgliederung der oben angeführten Funktionen und ihre Übertragung auf eine besondere Organisation vor.

I. Die Werbung

1. Allgemeines

Die Einstellung des Kreditgewerbes insgesamt zur Werbung¹⁾ war lange Zeit von Zurückhaltung gekennzeichnet und hat erst in den letzten Jahren einen grundlegenden Wandel erfahren. Nur einzelne Bankengruppen, wie die Boden- und Kommunkreditinstitute, hatten bereits früher diesem absatzpolitischen Instrument größere Bedeutung beigemessen.

1) Gemeint ist hier Werbung als selbständiges absatzpolitisches Instrument im Sinne von Gutenberg bzw. Behrens, d.h. bestimmte Absatzleistungen sollen mit Hilfe des Einsatzes spezieller Kommunikationsmittel erzielt werden (vgl. Gutenberg, E., Der Absatz, a.a.O., S. 409 sowie Behrens, K. Chr., Absatzwerbung, a.a.O., S. 14).

Begründet wurde die weitgehende werbliche Abstinenz mit dem in dieser Branche besonders ausgeprägten Standesbewußtsein¹⁾ und der "aus der Sache gegebenen Seriosität"²⁾, die aus der spezifischen Natur der Bankdienstleistung, vor allem deren "persönlichkeitsbezogenen Charakter"³⁾, resultieren. Weiterhin trugen damals die staatlichen Reglementierungen der Bankentätigkeit⁴⁾ wesentlich zu der kommunikationstechnischen Inaktivität bei. Charakteristisch für das Bild im Kreditwesen waren auch bestimmte traditionelle Kundenkreise bei den jeweiligen Bankengruppen gewesen. Bei einer zudem kaum fluktuierenden Kundschaft erübrigten sich intensivere werbliche Anstrengungen; vielmehr beschränkten sich die meisten Kreditinstitute auf gelegentliche Firmenwerbung.

Dagegen sind die von den Pfandbriefbanken angebotenen Anlageformen besonders werbeabhängig. Da ein eigener weitverzweigter Vertriebsapparat in der Regel fehlt, der beim Absatz von Anlagemöglichkeiten wünschenswerte direkte Kontakte zwischen Emittent und privatem Sparer somit nur selten zustande kommt,⁵⁾ fällt der Werbung die Rolle zu, über die üblichen Aufgaben hinaus noch ein anderes

1) Vgl. Schupp, R., Werbung der Banken, in: ZfK 1958, S. 198.

2) Kaiser, F., "Kredit"würdiges Image, in: Beiheft zu Der Volkswirt 1966, Nr. 43, S. 43.

3) Penzkofer, P., Marketing und Bankorganisation, a.a.O., S. 132. Zum Problem der Werbung für unstoffliche Marktleistungen vgl. auch Bereikoven, L., Die Besonderheiten der Werbung für immaterielle Güter, in: Betriebswirtschaft und Marktpolitik, Festschrift für R. Seyffert zum 75. Geburtstag, hrsg. von E. Kosiol und E. Sundhoff, Köln und Opladen 1968, S. 17 ff.

4) So vor allem das aus dem Jahre 1936 stammende Wettbewerbsabkommen.

5) Ein unmittelbarer Absatz an den Letztabnehmer im Rahmen des Tafelgeschäfts ist nur den "gemischten" Instituten in großem Umfang möglich.

absatzpolitisches Instrument zu substituieren. Der mangelnde persönliche Kontakt bedeutet, daß auch bereits gewonnene Kunden dem Anbieter weiterhin unbekannt bleiben, was ein gezieltes absatzpolitisches Vorgehen erschwert. Die Werbung hat sich deshalb an möglichst breite Bevölkerungsschichten zu wenden, um den angestrebten Absatz der von ihr vertretenen Sparformen zu erwirken.¹⁾

Zu der an sich schon ungünstigen Ausgangssituation im Bemühen um den privaten Kunden kam aber noch hinzu, überhaupt erst einmal das durch Kriegsereignisse und die Währungsreform erschütterte Vertrauen des privaten Anlegerkreises gegenüber den Anlagemöglichkeiten der Realkreditinstitute wieder zu gewinnen, denn hinsichtlich der Käuferstruktur zeigte der Absatz von Pfandbriefen und Kommunalobligationen ein völlig unbefriedigendes Bild.²⁾

Der Anstoß, den privaten Sparer, der vor dem ersten Weltkrieg bis zu 80% der Rentenwerte erworben hatte, zu vermehrten Pfandbriefkäufen zu reaktivieren, erfolgte im Jahre 1955 durch den Verband der privaten Hypothekenbanken und den Verband öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten mit der Gründung des Gemeinschaftsdienstes der Boden- und Kommunkreditinstitute (GBK). Diese geschaffene Institution bildete fortan die für die Gemeinschaftswerbung zuständige Stelle.

Die spezifische Situation legte eine Gemeinschaftswerbung nahe. "Gemeinschaftswerbung empfiehlt sich immer dann, wenn bestehende Verhaltensweisen beeinflusst werden sollen.

1) So wäre auf Seiten der Institute zu überlegen, ob man nicht das Adressenmaterial des Personenkreises, der aufgrund von Werbeanzeigen weitere Informationen wünscht, auswerten sollte. Hier könnte der Grundstock zu einer Kundenkartei gelegt werden. Ähnlich sollten auch die dem GBK zufließenden Anschriften interessierten Mitgliedsinstituten für absatzwirtschaftliche Aktivitäten zur Verfügung gestellt werden.

2) Vgl. hierzu S. 47 ff.

Durch Gemeinschaftsaktionen können notwendige generelle Informationen vermittelt und Verbrauchereinstellungen geändert werden."¹⁾ Da bei den Boden- und Kommunkreditinstituten die notwendigen Gemeinsamkeiten sowohl hinsichtlich der Interessenlage als auch eines nahezu homogenen Angebots vorhanden waren, fiel die Entscheidung mit Recht zugunsten der Gemeinschaftswerbung, versprach man sich doch gegenüber einer Einzelwerbung "dank der Akkumulation von Mitteln ein höheres Maß an Aufmerksamkeit für ein gemeinsames Anliegen zu wecken..."²⁾.

Die Aufgabenstellung sah vor, den Pfandbrief als Anlagepapier, von dem damals nur 0,5% der Bevölkerung eine Vorstellung hatten, dem breiten Publikum bekanntzumachen. Der erste Schritt bestand in einer reinen Informationswerbung; im zweiten Schritt ging man zur Verkaufswerbung über. Bei der Konzipierung der Werbung wurde besonderer Wert auf den psychologischen Appell gelegt.³⁾

Die "Produktwerbung" für Pfandbriefe und Kommunalobligationen ließ die Institute des Realkreditsektors für einige Zeit einen werblichen Vorsprung im Bemühen um die privaten Haushalte erringen. Doch mit ständig steigenden Mas-seneinkommen⁴⁾ erkannten und nutzten weitere Anbieter von Anlageformen die sich bietenden werblichen Möglichkeiten.

-
- 1) Schultze, J., Werbung der Kreditinstitute, in: Handbuch der Werbung, hrsg. von K. Ch. Behrens, Wiesbaden 1970, S. 924.
 - 2) Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H., Marketing, a.a.O., S. 271. Zur Gemeinschaftswerbung siehe insbesondere auch Keller, A., Die Gemeinschaftswerbung - Wesen, Arten und betriebswirtschaftliche Bedeutung, Zürich und St. Gallen 1955.
 - 3) Referat von Herrn Slesina, Werbeagentur Slesina, über die Gemeinschaftswerbung für Pfandbriefe und Kommunalobligationen, Seminarveranstaltung des Bankbetriebswirtschaftlichen Instituts der Universität München vom 15.12.1970; ferner Slesina, J., Die Gemeinschaftswerbung für Pfandbriefe und Kommunalobligationen, unveröffentlichte Diplomarbeit, Mannheim WS 1963/64.
 - 4) Vgl. hierzu Tab. 1 auf S. 65.

Werbung wurde nun nicht länger lediglich als ein Akzidenz¹⁾ betrachtet, sondern avancierte im Rahmen der Absatzstrategie zu einem wichtigen Instrument der einzelnen Anbieter von Anlagemöglichkeiten bei ihrem Vorhaben, den jeweiligen Marktanteil zu halten oder wenn möglich zu vergrößern.

Auslösendes Moment für die sprunghafte Steigerung der Werbeaufwendungen war die im Jahre 1967 erfolgte ersatzlose Aufhebung der inländischen wettbewerbsrechtlichen Vorschriften für das Kreditgewerbe.²⁾

Nicht nur die Kreditinstitute machen seitdem mit direkter und intensiver Werbung auf das vielfältige Angebot an Anlagemöglichkeiten aufmerksam. Die Palette der Sparformen erstreckt sich zusätzlich noch auf das Angebot, das außerhalb des Kreditgewerbes liegt, jedoch ebenfalls mit gezielten Werbemaßnahmen um die Ersparnisse der privaten Anleger bemüht ist.

Innerhalb eines Zeitraumes von zehn Jahren hat sich der Markt für Anlagemöglichkeiten von einem undifferenzierten, konkurrenzschwachen zu einem hochdifferenzierten, konkurrenzstarken Markt entwickelt, wie der starke Anstieg der Werbeausgaben zeigt, die bedeutend schneller als Einkommen und Verbrauch, insbesondere aber auch als die Geldvermögensbildung, zunahmen.

1) Je nachdem, welche Bedeutung der Werbung im Absatzprozeß beigemessen wird, unterscheidet Gutenberg zwischen akzidenteller und dominanter Werbung (vgl. Gutenberg, E., Der Absatz, a.a.O., S. 412).

2) Hölzer, H., Banken auf der Werbe-Woge, in: Der Volkswirt 1967, Nr. 48, S. 2631.

Tabelle 5 : Geldvermögensbildung der privaten Haushalte und Werbeaufwand von Banken, Sparkassen, Bausparkassen, Investmentgesellschaften und Versicherungen

Jahr	i. Mrd. DM	Veränd.	i. Mio. DM	Veränd.	Werbeaufwand v. Banken, Sparkassen, Bausparkassen Investmentges. und Ver- sicherungen 2)	Werbeaufwand pro 1.000 DM Geldvermögens- bildung	i. DM	Veränd.
1960	15,1	--	13,4	--	--	--	--,88	--
1961	17,4	+ 15%	22,3	+ 66,4%	+ 66,4%	+ 45,3%	1,28	+ 45,3%
1962	18,3	+ 5%	34,0	+ 52,5%	+ 52,5%	+ 45,3%	1,86	+ 45,3%
1963	21,7	+ 19%	44,3	+ 30,3%	+ 30,3%	+ 9,7%	2,04	+ 9,7%
1964	27,9	+ 29%	54,8	+ 23,7%	+ 23,7%	- 3,9%	1,96	- 3,9%
1965	34,0	+ 22%	69,8	+ 27,4%	+ 27,4%	+ 4,6%	2,05	+ 4,6%
1966	32,1	- 6%	82,0	+ 17,5%	+ 17,5%	+ 24,4%	2,55	+ 24,4%
1967	31,7	- 1%	109,7	+ 33,8%	+ 33,8%	+ 35,7%	3,46	+ 35,7%
1968	38,2	+ 21%	125,6	+ 14,5%	+ 14,5%	- 5,2%	3,28	- 5,2%
1969	46,1	+ 21%	198,1	+ 57,7%	+ 57,7%	+ 31,1%	4,30	+ 31,1%
1970	50,4	+ 9%	220,4	+ 11,3%	+ 11,3%	+ 1,6%	4,37	+ 1,6%

Quellen: 1) Geschäftsberichte der Deutschen Bundesbank
 2) Schmidt und Pohlmann, Gesellschaft für Werbestatistik, Hamburg (Bruttoausgaben für Insertion, Fernsehen, Funk und bis 1967 einschl. Plakatanschlag)

Die in Tabelle 5 genannten Zahlen der Werbeaufwendungen berücksichtigen nur die klassischen Medien, also Insertion, Fernsehen, Funk. In diesen Beträgen sind nicht die Mittel enthalten, die für Prospekt- und Displaymaterial aufgewendet werden. Erfahrungswerte zeigen, daß man in der Regel den Etat für den klassischen Bereich nochmals für den Display- und Prospekt-Sektor einsetzen muß.

Angesichts der zahlreichen Werbeappelle, die auf die privaten Sparer einwirken, wird es zunehmend schwieriger, der eigenen Werbebotschaft Gehör zu verschaffen und einen errungenen Werbevorsprung zu bewahren.¹⁾ Gerade für quasi "Ein-Produkt-Unternehmen" - wie es die Pfandbriefbanken aus der Sicht der Interessenten von Anlagemöglichkeiten sind - erfordert diese veränderte Situation, daß sich ihr Angebot Pfandbrief und Kommunalobligation auch in der Werbung deutlich von anderen Sparformen abhebt.

Doch wird selbst eine noch so den Anleger ansprechende Werbung nie ein kundenorientiertes Verhalten substituieren können. "Entscheidend ist ..., daß sie (die Bankleitung, Anm. d. Verf.) ihr Angebot nach dem Markt richtet... Die Werbung für ihre Angebote mag mehr oder weniger glücklich sein und dementsprechend mehr oder weniger zum Erfolg beitragen; eines jeden falls kann die Werbung nicht: die Qualität des Angebots ersetzen."²⁾

Daß die Höhe der Werbeaufwendungen nicht unbedingt Maßstab für eine permanente positive Absatzentwicklung auf dem Markt für Anlagemöglichkeiten ist, zeigt sich zuneh-

1) Auf die Notwendigkeit, den Werbevorsprung dort zu halten, wo bereits in der Vergangenheit Werbung betrieben ist, weist Spoo ausdrücklich hin (vgl. Spoo, D., Bankwerbung, Wiesbaden 1969, S. 14).

2) Spoo, D., a.a.O., S. 44.

mend. Die verstärkt auf den privaten Sparer eindringenden Werbeappelle von seiten einer Vielzahl von Anbietern von Anlageformen haben sich nämlich nicht in einem vergleichbaren Anstieg der Ersparnisbildung niedergeschlagen (vgl. Abbildung 2).

Abbildung 2: Geldvermögensbildung der privaten Haushalte und Werbeaufwand 1960-70



Diese Entwicklung läßt den Schluß zu, daß eine im Gefolge der gestiegenen Werbeanstrengungen des Kreditgewerbes verbesserte Markttransparenz auf dem Markt für Anlagemöglichkeiten den privaten Anleger veranlaßt haben könnte, eher kritischer zu prüfen, ob andere Sparformen möglicherweise günstiger seien als die bislang bevorzugten.¹⁾

1) Vgl. Rischow, H., Ist die traditionelle Gemeinschaftswerbung überholt?, in: ZfK 1969, S. 838.

2. Die Gemeinschaftswerbung für Pfandbriefe und Kommunalobligationen

a) Festlegung des Werbezieles

Für jede Marktleistung, die ein Unternehmen bzw. eine Gruppe von Unternehmen anbietet, ist das jeweils geeignete Marktziel zu bestimmen, das dann mit Hilfe eines aufeinander abgestimmten Einsatzes des zur Verfügung stehenden absatzpolitischen Instrumentariums realisiert werden soll. Analog zur Subordination der Marktziele unter die allgemeinen Unternehmensziele muß auch die Zielsetzung der einzelnen absatzpolitischen Instrumente am übergeordneten Marktziel ausgerichtet sein. In bezug auf das übergeordnete Absatzziel hat das Werbeziel demnach "nicht originären, sondern lediglich abgeleiteten Charakter..."¹⁾

Die Ausgangslage bei der Festlegung des Werbeziels kann generell dadurch charakterisiert werden, daß die bestehenden absatzwirtschaftlichen Verhältnisse unbefriedigend sind, doch zugleich die Überzeugung besteht, diese Lage durch Werbung verbessern zu können. "Die Richtung, in der eine Situationsänderung erstrebt wird, bildet das Werbeziel."²⁾

Legt man zum Zwecke einer Systematisierung "die jeweilige Phase der marktlichen Lebensdauer, in der sich das einzelne Produkt befindet"³⁾, zugrunde, dann kommen theo-

1) Behrens, K. Chr., Absatzwerbung, a.a.O., S. 50.

2) Ders., Absatzwerbung, a.a.O., S. 50.

3) Korndörfer, W., Die Aufstellung und Verteilung von Werbebudgets, Stuttgart 1966, S. 25. Korndörfer unterscheidet zwischen neuen, bereits eingeführten und aus dem Markt ausscheidenden Erzeugnissen (vgl. zu diesem Problemkreis ebenda, S. 25 f.).

retisch für Pfandbriefe und Kommunalobligationen die für bereits eingeführte Bankmarktleistungen¹⁾ relevanten Werbeziele in Frage. Diese können einmal auf die Erhaltung des bisherigen Marktes (Erhaltungswerbung) oder auf die Erweiterung des bisherigen Marktes (Ausweitungs- oder Expansionswerbung) gerichtet sein, zum anderen aber auch eine Erschließung neuer Märkte für das bisherige Angebot (Marktschaffungs- oder Einführungswerbung) vorsehen.²⁾

Für diese Untersuchung noch geeigneter ist die Klassifizierung von Meyer, der die folgenden zwei verschiedenen Gruppen von Zielen im Rahmen der Absatzwerbung unterscheidet:

"Die erste Gruppe von Zielen ergibt sich aus der Festlegung dessen, was mit der zu betreibenden Werbung erreicht werden soll. Hier geht es also um Ziele, die im Sinne der Zwecke, welche die Werbung ... verfolgen soll, aufzufassen sind. Die zweite Gruppe von Zielen hingegen geht aus der Festlegung dessen hervor, wer durch die betriebene Werbung erreicht werden soll. Diese zweiten Ziele sind daher im Sinne der Zielung der Werbemaßnahmen zu verstehen." ³⁾

Bei den im Sinne des Werbezwecks zu interpretierenden Zielen der Werbung für Pfandbriefe und Kommunalobligationen läßt sich wiederum nach weiteren Aspekten differenzieren. Einerseits kann es das oberste Ziel der Werbung sein, den Absatz der Anlagemöglichkeiten zu beeinflussen, d.h. ihn

-
- 1) Anstelle des Ausdrucks "Erzeugnisse" wollen wir den für diese Untersuchung geeigneteren Begriff "Bankmarktleistung" verwenden.
 - 2) Unberücksichtigt bleiben die für die beiden anderen Phasen relevanten Werbeziele, die auf Marktschaffung oder Einführung bzw. Einschränkung oder Reduktion abstellen. Zur Klassifizierung der Werbeziele vgl. auch Gutenberg, E., Der Absatz, a.a.O., S. 442 f.; Behrens, K. Chr., Absatzwerbung, a.a.O., S. 50 ff.; Meyer, P.W., Die Werbeerfolgs-Kontrolle, Düsseldorf und Wien 1963, S. 133 ff.
 - 3) Meyer, C.W., Werbepolitik als unternehmerische Aufgabe, in: Betriebswirtschaft und Marktpolitik, a.a.O., S. 378. Zum folgenden: ebenda, S. 378 ff.

in der Regel zu steigern. Im Falle der Hypothekenbanken könnten jedoch einer potentiellen Maxime Umsatzexpansion durch die Vorschrift bezüglich der Umlaufgrenze sowie der Rahmenbedingung, daß der Absatz von Anlagemöglichkeiten synchron mit dem Absatz von Finanzierungsmöglichkeiten zu erfolgen hat, Grenzen gesetzt werden. Andererseits kann die Werbung aber auch darauf abzielen, über die Anlageformen Pfandbrief und Kommunalobligation im Bewußtsein der Öffentlichkeit oder der Sparer eine bestimmte Vorstellung hervorzurufen. In diesem Fall geht es darum, daß die Werbung ein bestimmtes Image für Pfandbriefe und Kommunalobligationen schaffen soll.

Bei der zweiten allgemeinen Gruppe von Werbezielen, die als Zielung bezeichnet wurde, ist dagegen festzulegen, welche Personenkreise mit den Werbemaßnahmen für Pfandbriefe und Kommunalobligationen angesprochen werden sollen. Es kann sich dabei um die Allgemeinheit, um alle potentiellen und/oder tatsächlichen langfristigen Sparer oder um ganz bestimmte Sparergruppen oder auch um die für den Absatz wichtige Gruppe der Absatzmittler bzw. weitere Referenzengruppen handeln.

In aller Regel werden jedoch Ziele aus der Zielgruppe der Werbezwecke und solche aus der Zielgruppe der Werbezielung nicht isoliert aufgestellt, sondern miteinander kombiniert, soz.B., wenn etwa völlig neue, nämlich junge Käuferschichten für Pfandbriefe und Kommunalobligationen interessiert werden sollen. Dann muß nämlich bei der Schaffung eines bestimmten Pfandbriefimages darauf geachtet werden, den Vorstellungen dieser Bevölkerungsgruppe zu entsprechen.

b) Die Funktionen der Pfandbrief-Werbung

Die Funktionen der Absatzwerbung beinhalten die ihr zugedachten Aufgaben.¹⁾ Die Aufgabenstellung der Werbung, die auf das engste mit der Zielsetzung verbunden sein muß, besteht darin, eine Änderung des Anlageverhaltens im Sinne der Pfandbriefbanken herbeizuführen.

"Wird der Umworbene überzeugt und ist er willens, sich in dem vom Werber erstrebten Sinne zu verhalten, so ist die Aufgabe der Werbung an sich erfüllt; ihr Zweck hingegen wird erst erreicht, wenn der Wille sich in die Tat umsetzt, der Umworbene mindestens anderen Kaufinteressenten gegenüber als Empfehlender, möglichst aber selber als Käufer auftritt." 2)

Grundsätzlich können von den Werbemaßnahmen zwar eine ganze Reihe unterschiedlicher Wirkungen ausgelöst werden, die mit der Wahrnehmung der Werbebotschaft bei den Umworbene beginnend und gegebenenfalls mit dem Kauf des betreffenden Gegenstandes enden.³⁾ Von den vielen Teilwirkungen, die sich entweder der ökonomischen oder der außerökonomischen Sphäre⁴⁾ zurechnen lassen, stellen die zahlreichen außerökonomischen Aspekte eher Teilelemente dar, die dem eigentlichen Ziel der Werbung, Kaufakte hervorzurufen, nur vorgelagert sind.⁵⁾

-
- 1) Vgl. Wiswede, G., Motivation und Verbraucherverhalten - Grundlagen der Motivforschung, München 1965, S. 286.
 - 2) Sundhoff, E., Die Ermittlung und Beurteilung des Werbeerfolges, in: BFuP 1954, S. 129.
 - 3) Vgl. Seyffert, R., Wirtschaftliche Werbelehre, 4. Aufl., Wiesbaden 1952, S. 12 f.
 - 4) Vgl. Behrens, K. Chr., Absatzwerbung, a.a.O., S. 106 f.
 - 5) Inwieweit allerdings ein eventuell eingetretener Absatzserfolg einem bestimmten absatzpolitischen Instrument oder gar Werbemittel direkt zurechenbar ist, läßt sich nur schwer feststellen. Das Problem der Isolierung der Werbewirkungen (Behrens, K. Chr., Absatzwerbung, a.a.O., S. 158) von der Wirkung anderer Faktoren wird relevant, weil weitere sowohl endogene als auch exogene Einflüsse für den Absatzserfolg mitbestimmend sind (vgl. dazu auch Hörschgen, H., Der zeitliche Einsatz der Werbung,

Um auf eine Steigerung des Absatzes von Pfandbriefen und Kommunalobligationen an die privaten Anleger hinzuwirken, muß die Pfandbriefwerbung die Umworbenen informieren und motivieren, sowie bereits vollzogene Kaufaktionen nachträglich rechtfertigen.¹⁾

ba) Die Informationsfunktion

Am Anfang des Beeinflussungsprozesses, der durch die Absatzwerbung ausgelöst werden soll, steht die Information. In dieser Phase hat die Werbung die Umworbenen mit der angebotenen Marktleistung bekannt zu machen, wobei sich die Informationstätigkeit einmal darauf erstreckt, auf die Existenz einer bestimmten Marktleistung überhaupt hinzuweisen und zum anderen, deren spezifische Eigenschaften den Umworbenen näherzubringen. Zwar ist dieser Aufgabe regelmäßig dann Priorität einzuräumen, wenn es sich um Marktleistungen handelt, die neu auf den Markt kommen. Daß aber von der marktlichen Lebensdauer einer Sparform nicht auf einen vergleichbar hohen Grad an "ökonomischer Bildung"²⁾ beim Anleger geschlossen werden kann, beweist der Pfandbrief,

Stuttgart 1967, S. 38). So beeinflussen z.B. die absatzwirtschaftliche Aktivität weiterer Anbieter von Anlagemöglichkeiten oder restriktive Maßnahmen der Bundesbank den Absatz von Pfandbriefen und Kommunalobligationen.

- 1) Vgl. hierzu Wiswede, G., a.a.O., S. 287 f. sowie Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H., Marketing, a.a.O., S. 299. Zur Systematisierung der Werbefunktionen siehe auch Meyer, P.W., Möglichkeiten und Grenzen der Werbeforschung, in: Jahrbuch der Absatz- und Verbrauchsforschung, 1957, S. 38.
- 2) Schmolders, G., Die sogenannte 'Zinsempfindlichkeit' des Sparers, in: ZfK 1961, S. 714.

Tabelle 6 : Das Wissen über Pfandbriefe

freie Nennungen,
nachträglich kategorisiert

N = 20 Angestellte
20 Selbständige

	zus.	Angest.	Selbst.
haben einigermaßen genaue Vorstellung über Pfandbriefe	26	11	15
wissen nicht, was Pfandbriefe sind	14	9	5 -
	40	20	20

N = 26, die einigermaßen genaue Vorstellung haben
Mehrfachnennungen

	zus.	Angest.	Selbst.
geben hohe Sicherheit	17	8	9
sind mündelsichere Anlagen	4	1	3
garantieren feste Zinsen	13	8	5
bringen wenig Zinsen	8	3	5
bringen hohe Zinsen	4	3	1
werden an der Börse gehandelt	1	1	-
haben geringe Kursschwankungen	3	2	1
sind kündbar	5	2	3
sind schnell veräußerbar	3	2	1
sind langfristig, haben lange Laufzeit	6	3	3
sind unbeweglich	1	-	1
werden von Banken ausgegeben	15	7	8
sind durch Hypotheken gedeckt	9	4	5
sind durch Unternehmen gedeckt	3	2	1
geben Mittel für den Hausbau	1	1	-
geben Mittel für Firmen-Investitionen	1	1	-
	94	48	46

Quelle: Image-Studie des Instituts für Absatzpsychologie
Hamburg von 1970 (Tab. 7).

der bereits über 200 Jahre alt ist. Daher darf die Werbung die Übermittlung notwendiger Informationen keinesfalls vernachlässigen. "Angesichts des mangelnden Wissens breiter Bevölkerungsschichten auf dem Gebiet der Geldanlage und Geldverwendung kommt dem informativen Charakter der Bankenwerbung große Bedeutung zu."¹⁾

Auch die Angehörigen des für den Absatz von Pfandbriefen und Kommunalobligationen relevanten sozialen Feldes²⁾ lassen sich zunächst einmal in Informierte und Nicht-Informierte unterteilen.

Was den Grad an Informiertheit über Pfandbriefe und Kommunalobligationen anbetrifft, so herrscht heute nicht mehr "ein geradezu grotesker Mangel an elementarer Marktkennntnis",³⁾ wie zu Beginn der Gemeinschaftswerbung im Jahre 1955. Die immer noch vorhandene Unkenntnis über das Wertpapiersparen gibt aber Anlaß, auch in Zukunft über die Gemeinschaftswerbung auf eine permanente Erhöhung des Wissens über Pfandbriefe und Kommunalobligationen hinzuwirken.

- 1) Penzkofer, P., Marketing und Bankorganisation, a.a.O., S. 140. Vgl. weiterhin Ost, F., Große Worte um kleine Scheine - Das Geschäft mit dem Geld, in: Die Anzeige 1971, S. 16, der zur Überwindung dieser nach wie vor bestehenden Unkenntnis eher "harte Argumente" denn "anmutige Bilder" empfiehlt.
- 2) Das soziale Feld umfaßt "stets a l l e - und nur - diejenigen Personen, für die ein bestimmter Meinungsgegenstand aktuell werden kann" (Spiegel, B., Die Struktur der Meinungsverteilung im sozialen Feld, a.a.O., S. 19); zum folgenden ebenda, S. 19 f.
- 3) Ilau, H., Der unbekannte Pfandbrief, in: FAZ vom 3.2. 1956, Nr. 29, S. 7. Ilau nimmt Bezug auf eine vom Institut für Verbrauchsforschung, der Emnid KG, Bielefeld, Mitte 1955 durchgeführte Umfrage, aus der hervorgeht, "daß eine erstaunlich große Mehrheit der Bevölkerung, auch der schon in irgendeiner Form sparen, keine oder auch nur ganz unbestimmte und unzulängliche Vorstellungen davon hat, was überhaupt ein Pfandbrief ist, geschweige denn welche für den Sparer vorteilhaften Besonderheiten ihm eigen sind." Vgl. hierzu auch Wiehen, J., Die Gemeinschaftswerbung der Realkreditinstitute, in: DiK 1959, S. 311 ff.

Tabelle 7 : Was sind Kommunalobligationen?

freie Nennungen,
nachträglich kategorisiert

N = 20 Angestellte
20 Selbständige

	zus.	Angest.	Selbst.
<u>richtig erklärt</u>	30	12	18
wie Pfandbriefe	14	5	9
wie Pfandbriefe, aber Bund, Länder, Gemeinden haften	15	6	9
Banken haften	1	1	-
<u>falsch erklärt</u>	10	8	2
zur Finanzierung kommunaler Vorhaben	9	7	2
Gemeinschafts-Wertpapiere	1	1	-
	40	20	20

Quelle: Image-Studie des Instituts für Absatzpsychologie
Hamburg von 1970 (Tab. 14).

Das Ziel der werblichen Anstrengungen muß es sein, mindestens a l l e n gegenwärtigen Sparern ausreichende Kenntnisse über diese Wertpapiere zu vermitteln. Falls aber über die Gruppe der Sparer hinaus weitere Teile der Bevölkerung, insbesondere auch jüngere Altersgruppen, über die Möglichkeiten, in Pfandbriefen und Kommunalobligation zu sparen, erfahren, erfüllt die Werbung eine - auch im Hinblick auf die Gewinnung zukünftiger Marktpartner - unerläßliche Erziehungsfunktion.¹⁾

1) Vgl. Schultze, J., Werbung der Kreditinstitute, in: Handbuch der Werbung, a.a.O., S. 923. Für eine derartige Aufklärungs- und Erziehungsarbeit eignet sich die Gemeinschaftswerbung besonders (vgl. Richebächer,

Den Umworbenen Pfandbriefe und Kommunalobligationen näherzubringen, bedeutet, daß versucht werden muß, diese Anlagemöglichkeiten nicht nur bekannt, sondern auch verständlich zu machen. Erst dann, wenn sich in breiten Kreisen der Bevölkerung eine Vorstellung von Pfandbriefen und Kommunalobligationen verankert hat, kann aus dem Bekanntsein ein Vertrautsein werden und ein Fundament für eine echte Verkaufswerbung entstehen. Geringe Bekanntheit und mangelnde Vertrautheit bleiben gewöhnlich nicht ohne Folgen für das Image eines Meinungsgegenstandes. So liegt die Befürchtung nahe, daß das Erlebnis der Ungewißheit beim Pfandbrief-Image auf das Produkt abstrahlt und das Wertpapier Pfandbrief bzw. Kommunalobligation als unsicher, risikoreich, verlustgefährdet erlebt wird.¹⁾ "In dem Maße, in dem die Informiertheit zunahm, ging das Erlebnis der Unsicherheit zurück..."²⁾

Die Aussage über das "Produkt" hat daher möglichst umfassend zu sein, denn wegen der den Anlageformen fehlenden Gegenständlichkeit besteht für einen Erwerber keine Gelegenheit, "sich die für notwendig gehaltenen Informationen unmittelbar zu beschaffen."³⁾ Da Demonstration der Ware durch Argumentation ersetzt werden muß,⁴⁾ überdies ein recht komplizierter

K., Werbung zwischen Image und Verkauf, in: Beilagenheft zu Der Volkswirt 1968, Nr. 42, S. 12.

Ein Hauptanliegen sieht der GBK in der Verbesserung der Informiertheit bei jüngeren Bevölkerungsschichten, was durch geeignete Werbemittel realisiert werden soll. Diese Zielgruppe stellt immerhin die potentiellen Marktpartner von morgen dar, so daß rechtzeitige Informationen über Pfandbriefe und Kommunalobligation unbedingt angebracht sind.

- 1) Nach Auskunft von Herrn W. Moreth (Werbeagentur Slesina) während eines in Frankfurt Ende Juni 1971 stattgefundenen Gesprächs. Die Aussage basiert dabei auf der 1970 durchgeführten Image-Studie, in die der Verfasser selbst nicht Einblick nehmen konnte.
- 2) Slesina, J., a.a.O., S. 67.
- 3) Berekoven, L., a.a.O., S. 25.
- 4) Vgl. Spoo, D., a.a.O., S. 33.

Informationsgehalt zu kommunizieren ist, stellt das informative Element der Werbung erst die unerläßliche Voraussetzung für eine Erweiterung des privaten Abnehmerkreises von Pfandbriefen und Kommunalobligationen dar.¹⁾

Die Forderung, die Umworbenen möglichst umfassend über die speziellen Beschaffenheiten von Pfandbriefen und Kommunalobligationen zu unterrichten, verlangt, daß die Informationen aktuell sein müssen, d.h. die jeweils herrschende Wirtschaftslage zu berücksichtigen ist. Da typische Merkmale dieser Anlageformen sich stets ändernden gesamtwirtschaftlichen Einflüssen unterliegen, wird nur eine "situationsorientierte Argumentation" auf die Dauer zu einem besseren Verständnis beitragen, wodurch sich eventuell zukünftig eine kontinuierlichere Absatzentwicklung erreichen läßt. In einer intensiveren Aufklärungsarbeit der Emissionsinstitute sieht Mülhaupt denn auch einen Weg, "um den wertpapierreifen, aber noch nicht wertpapiermündigen Sparer zu einer antizyklischen Wertpapieranlage zu bewegen."²⁾

Obwohl mit der Gemeinschaftswerbung die Umworbenen über beide angebotenen Anlageformen, also Pfandbriefe und Kommunalobligationen, informiert werden, existiert hinsicht-

1) Die Informationsfunktion stellt somit nicht nur eine "Nebenwirkung der Werbung" dar (Gutenberg, E., Der Absatz, a.a.O., S. 413). Grundsätzlich ist jedoch Gutenberg zuzustimmen, wenn er der Werbung einen die Transparenz des Marktes einschränkenden Wesenszug zuschreibt, denn sie soll ja im Sinne des jeweiligen Unternehmers beeinflussen.

Auf diese Antinomie verweist insbesondere auch Nieschlag, R., Vermag die moderne Werbung den Menschen zu "manipulieren"?, in: Gegenwartsfragen der Unternehmung, Festschrift zum 70. Geburtstag von F. Henzel, hrsg. v. B. Bellinger, Wiesbaden 1961, S. 177-186, S. 185.

2) Mülhaupt, L., Strukturwandlungen, a.a.O., S. 107.

lich des Wissens um die Existenz sowie die speziellen Beschaffenheiten der beiden Anlagemöglichkeiten ein voneinander abweichender Bekanntheitsgrad. Dies wirft die Frage auf, ob es weiter sinnvoll ist, gemeinsam für beide Sparformen zu werben, die Werbung für das weniger bekannte Produkt Kommunalobligation zu intensivieren oder aber ganz einzustellen und unter der Bezeichnung des bekannteren und traditionsreichen Pfandbriefes zu subsumieren.

Eine eindeutige Entscheidung zugunsten des Pfandbriefes¹⁾ käme bestimmt dem Orientierungsbedürfnis vieler privater Sparer entgegen, trüge doch die formelle Bereinigung des Leistungsangebotes zur Erhöhung der Transparenz auf dem Markt für Anlagemöglichkeiten bei. Darüber hinaus dürfte eine solche Entscheidung aber auch für die Anbieter positive Auswirkungen haben, denn eine nun ausschließlich auf den Pfandbrief abgestellte und als "P f a n d - b r i e f s p a r e n" artikulierte Werbung könnte sich so die Tatsache zu Nutze machen, daß die Sparformen, die in ihrem Namen den Wortbestandteil "Sparen" aufweisen, im Bewußtsein der Anleger fester verhaftet sind.²⁾

bb) Die Motivationsfunktion

Wegen der Erklärungsbedürftigkeit von Pfandbrief und Kommunalobligation kommt der informatorischen Aufgabe der Werbung vorrangige Bedeutung zu. Aber einer ausschließlich auf Information abgestellten Werbung fehlte das ihr wesenseigene akquisitorische Moment, es wäre keine Werbe-

1) In diesem Sinne sprach sich bereits ein Vertreter der privaten Hypothekenbanken aus. Vgl. dazu: Der Verkauf hat Vorrang, Interview mit W. Goedecke, in: Der Volkswirt 1969, S. 39; siehe im einzelnen auch die Ausführungen auf S.17f. dieser Arbeit.

2) Vgl. Boehme, H., a.a.O., S. 67.

botschaft "mehr, sondern lediglich eine wertneutrale Mitteilung"¹⁾, die kaum Kaufentschlüsse fördern oder gar auslösen würde. Daher muß die Werbung auch motivieren, will sie einen Kaufanreiz oder einen Anreiz zum Wechsel der Anlageform herbeiführen. Dies besagt, daß sich die Werbung für Pfandbriefe und Kommunalobligationen nicht nur an die höheren, klarbewußten, mehr rationalen Bereiche wenden darf, sondern ebenso in den tieferen Schichten der Person entsprechend günstige Anmutungserlebnisse hervorrufen muß, indem rationaler Argumentation bewußt eine emotionale Komponente zur Seite gestellt wird.²⁾

Überhaupt ist eine exakte Abgrenzung der einzelnen Phasen der Werbung schwierig und zudem wenig sinnvoll, "denn jede Information bedeutet auch ein Stück Motivation (und umgekehrt)"...³⁾ Doch richten sich grundsätzlich die Informationen primär an die Nicht-Informierten, während bei den bereits Informierten dagegen die Motivation im Vordergrund steht.

Ausgehend von der Tatsache, daß kein Produkt oder keine Dienstleistung alle Menschen in gleicher Weise voll ansprechen wird, lassen sich gemäß der jeweiligen Grundhaltung, die die Informierten gegenüber Pfandbriefen und Kommunalobligationen einnehmen, diese in **A n h ä n - g e r , A b l e h n e r** und **I n d i f f e r e n t e**

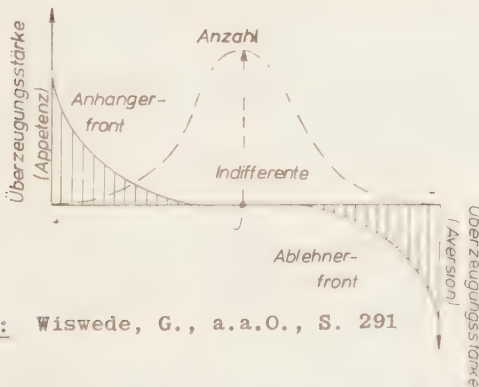
1) Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H., Marketing, a.a.O., S. 268.

2) Vgl. Slesina, J., a.a.O., S. 54 f. Zum Problem der Persönlichkeitsschichtung vgl. Lersch, Ph., Aufbau der Person, 11. Aufl., München 1970, S. 99 ff. sowie die dort angegebene Literatur, insbesondere Rothacker, E., Die Schichten der Persönlichkeit, 5. Aufl., Bonn 1952.

3) Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H., Marketing, a.a.O., S. 299.

unterteilen,¹⁾ wobei die Intensität, mit der die Standpunkte vertreten werden, variiert.²⁾ Die Lager der Anhänger und der Ablehner müssen also nicht unbedingt - wie in Abbildung 3 - gleich groß sein, sondern können je nach der Beliebtheit des Meinungsgegenstandes eine unterschiedliche Überzeugungsstärke (Ablehnung oder Zustimmung) aufweisen.³⁾ Doch betonen Hofstätter und Spiegel,⁴⁾ daß das Auftreten einer Anhängerschaft gesetzmäßig die gleichzeitige Bildung einer mehr oder minder starken Ablehnerfront zur Folge hat. Durch Werbung "läßt sich nun lediglich das Bild etwas verschieben, die gesetzmäßige Struktur dagegen nie ganz beseitigen."⁵⁾

Abb. 3 : Die Verteilung der Standpunkte bei Informierten



Quelle: Wiswede, G., a.a.O., S. 291

- 1) Vgl. Spiegel, B., Die Struktur der Meinungsverteilung im sozialen Feld, a.a.O., S. 58.
- 2) Vgl. Wiswede, G., a.a.O., S. 290 f.
- 3) Wiswede, G., a.a.O., S. 291.
- 4) Vgl. hierzu Hofstätter, P.R., Die Psychologie der öffentlichen Meinung, Wien 1949, S. 132 sowie Spiegel, B., Die Struktur der Meinungsverteilung im sozialen Feld, a.a.O., S. 60.
- 5) Wiswede, G., a.a.O., S. 291. Die Werbung wird nie primär für den Markterfolg entscheidend sein, sondern die Tatsache, ob der Meinungsgegenstand marktgerecht ist oder nicht (vgl. hierzu Domizlaff, H., Die Gewinnung des öffentlichen Vertrauens, 2. Aufl., Hamburg 1951, S. 97 ff.).

Ob die Mitglieder des sozialen Feldes dem betreffenden Meinungsgegenstand positiv oder negativ gegenüberstehen oder sich gleichgültig verhalten, "ist eine Funktion der Bedürfnisstruktur und der Vorstellungen (Images) des Individuums bezüglich der interessierenden Meinungsgegenstände."¹⁾ Eine Person wird um so eher zum Anhänger, je besser seine individuelle Bedürfnisstruktur und das Image dieses Gegenstandes übereinstimmen. "Zwischen verschiedenen Images erscheint eines den Bedürfnissen am stärksten zu entsprechen, und dies wird gewählt."²⁾

B e r t h spricht deshalb von einer "Lenkungsfunktion" beim Kaufakt, die zu einem wesentlichen Teil den Vorstellungsbildern zukommt; es handelt sich gleichsam um die "Wegweiser des Verbraucherhandelns".³⁾

Da die Anhänger bereits motiviert sind, die Ablehner dagegen wohl nur unter größeren Anstrengungen zu gewinnen sind, hat die Motivation besondere Bedeutung für die Gruppe der Indifferenten, wobei eine positive Beeinflussung des Absatzes von der Größe dieses Personenkreises abhängig ist.⁴⁾

Wenn einerseits aus der nicht häufig vorgefundenen negativen Aufladung auf wenige Ablehner geschlossen werden kann, andererseits aber ebenfalls eine nicht allzu große

1) Nieschlag, R. et al., Marketing, a.a.O., S. 474.

2) Berth, R., Imageforschung im Dienste der Absatzpolitik, in: Der Markenartikel 1960, S. 134.

3) Berth, R., Von der Marktforschung zur Marktstrategie, in: Die Anzeige 1961, H. 21, S. 52.

4) Dies bedeutet aber keinesfalls, daß die Werbung die Anhängerschaft vernachlässigen darf, denn der einmal gewonnene Käufer soll ja auch zukünftig ein Anhänger bleiben (vgl. dazu die Ausführungen auf S.207 ff. dieser Arbeit). Ebenfalls ist eine totale Negierung der Ablehnerfront zu vermeiden, wenngleich in diesem Fall - wie aus der Abb.3 ersichtlich ist - die Werbung nicht nur Appetenzen wecken muß, sondern zunächst die dort bestehenden Aversionen abzubauen hat.

Anzahl von Anhängern zu konstatieren ist, wobei als Indiz für eine Anhängerschaft das Eigentum an Pfandbriefen und Kommunalobligationen gelten mag, dann bilden die Indifferenten ein ausreichend großes Reservoir, aus dem es gelingen sollte, weitere, neue Anhänger für die Anlagemöglichkeiten der Hypothekenbanken zu gewinnen.¹⁾

Ausschlaggebend für das Anlegerverhalten soll das individuelle Anlagebedürfnis in Verbindung mit der Vorstellung, die der Anleger von den einzelnen Anlageformen hat, sein. Um eine Übereinstimmung von Anleger und Anlageform herbeizuführen und aus dem potentiellen Abnehmerkreis bislang Indifferente zu Anhängern werden zu lassen, kann die Werbung in zweifacher Weise vorgehen. Zum einen ist der Sparer selbst Ansatzpunkt der Motivation, indem versucht wird, seine Motivstruktur²⁾ zu ändern, so daß ihm längerfristiges Sparen erstrebenswerter als bisher erscheint. Andererseits gilt es, gegebenenfalls das momentane Image der betreffenden Sparform so zu ändern, daß diese nun eher einen breiteren Anlegerkreis anspricht.³⁾

Vor einer zu fallenden Anlageentscheidung wird sich der Sparer all die Anlagemöglichkeiten vergegenwärtigen, die

-
- 1) Vgl. Slesina, J., a.a.O., S. 96 ff. Als eindeutige Ablehner sieht Slesina vor allem denjenigen Personenkreis an, der bereits vor 1948 Pfandbriefe und Kommunalobligationen besessen hatte und dessen Papiere im Zuge der Währungsreform im Verhältnis 10:1 abgewertet worden sind. Weiterhin dürften bei fortschreitender Geldwertverschlechterung auch die Besitzer niedrigverzinslicher Papiere, die besonders starke Kursverluste erlitten haben, die Ablehnerfront verstärken.
 - 2) Die Absatzstrategie müßte hier auf den Abbau traditioneller Spargewohnheiten zielen.
 - 3) Vgl. zu der Herbeiführung und Festigung des Ineinandergriffs von Verbraucher und Produkt Wiswede, G., a.a.O., S. 293 sowie S. 172 ff.

für seine Zwecke mehr oder weniger relevant sind. Sie stellen seine Anlagealternativen dar. Je nachdem, welchen Nutzen sich der Sparer von den verschiedenen Alternativen verspricht, weisen diese unterschiedliche Valenzen auf. Letztlich wird der Sparer die Anlagemöglichkeit auswählen, die für ihn den höchsten Wert hat, von der er also glaubt, sie entspräche seinem Anlagebedürfnis am besten. "Nur das Objekt, das am besten den Vorstellungen von den eigenen Bedürfnissen gerecht wird und diesen Vorstellungen optimal entgegenkommt, erhält den Vorzug."¹⁾

Auch hinsichtlich des Pfandbriefsparens zeigt sich, wie wichtig die Einstellung weiter Bevölkerungskreise zum Sparen überhaupt ist.²⁾ Der befragte Personenkreis, der in seiner soziodemographischen Struktur mit den Pfandbriefbesitzern übereinstimmt, jedoch selber bislang nicht zu den Erwerbern von festverzinslichen Wertpapieren zählt, läßt eine realistische, aber auch verbrauchsorientierte Einstellung zum Geld erkennen. Sparen gilt nicht als Selbstzweck, sondern als ein Handeln, das der möglichst schnellen Realisierung konkreter Ziele dienen soll.

Als potentielle Pfandbriefeferwerber sind in erster Linie Personen zu sehen, die als bedächtig, konservativ, solide gelten, zur Vorsicht und Skepsis neigen. Diese Menschen

1) Berth, R., Marktforschung zwischen Zahl und Psyche, Stuttgart 1959, S. 133.

2) Vgl. den 17. Tätigkeitsbericht des GBK von 1970, S. 11. Hier werden wichtige Erkenntnisse, die die im Jahre 1970 vom Institut für Absatzpsychologie durchgeführte Untersuchung über die werbliche Tätigkeit des Gemeinschaftsdienstes ergab, aufgezeigt. Die nachstehenden Ausführungen stützen sich daher im wesentlichen auf die dort abgedruckten Ergebnisse der Image-Studie 1970 und auf persönliche Gespräche, die der Verfasser im Juni 1971 in Frankfurt mit Herrn Dr. H. Rischow, Geschäftsführer des Gemeinschaftsdienstes und Herrn B. Quand vom Gemeinschaftsdienst sowie Herrn W. Moreth von der Werbegesellschaft Slesina führte.

schätzen Sicherheit und sind bereit, dafür einen geringeren Gewinn und mangelnde Beweglichkeit in Kauf zu nehmen. Ihnen soll die Werbung klare Vorstellungen vermitteln, für welche Zwecke sich Pfandbriefe eignen. Die Konkretisierung dessen, was sich mit dem Pfandbriefsparen realisieren läßt, muß deutlich herausgestellt werden, der Pfandbrief dabei immer wieder als ein Problemlöser für in der Zukunft relevant werdende Fragen, wie zusätzliche Rente, Ausbildung der Kinder, Aussteuer der Töchter etc., präsentiert werden.¹⁾

Um neue Anhänger für Pfandbriefe und Kommunalobligationen zu gewinnen, genügt allerdings nicht die ausschließliche Akzentuierung konkreter Sparziele. Gleichzeitig sollen über die Werbung den Anlagemöglichkeiten psychische Werte verliehen werden, die bei den Umworbenen das Bedürfnis nach diesen Sparformen wecken oder aber die Intensität des Begehrens steigern können.²⁾ Bei dem Versuch einer Steigerung der Attraktivität und damit der Aufforderungsgröße geht es vor allem darum, den speziellen Zusatz - Aufforderungswert zu erhöhen.³⁾ Pfandbriefe und Kommunalobligationen sollen besonders verlockend und vielversprechend dargestellt werden, indem ihnen ein Zusatznutzen⁴⁾ beigelegt wird. Der Pfandbriefkäufer erwirbt dann nicht nur eine Anlageform, um für einen bestimmten Zweck eine Summe anzusparen und darüber hinaus regelmäßige Zinszahlungen zu vereinnahmen, sondern zusätzlich Anerkennung,

1) Vgl. Tabelle 8 auf S. 202.

2) Die Bedeutung der psychologischen Aspekte der Werbung unterstreicht auch Behrens, K.Ch., Absatzwerbung, a.a.O., S. 28 f.

3) Vgl. hierzu Spiegel, B., Die Struktur der Meinungsverteilung im sozialen Feld, a.a.O., insb. die Ausführungen auf den S. 65 ff.

4) So weist Vershofen darauf hin, daß der Nutzen, den eine Marktleistung dem Erwerber bringt, aus den beiden Komponenten Grundnutzen und Zusatznutzen besteht (vgl. Vershofen, W., Handbuch der Verbrauchsforschung, 1. Band, Berlin 1940, S. 69 ff.).

Tabelle 8 :

Wofür, glauben Sie, eignen sich Pfandbriefe am besten?

Welche Möglichkeiten sehen Sie da?

vorgegebene Kategorien,
nachträglich geordnet
Mehrfachnennungen

N = 20 Angestellte
20 Selbständige

	Zus.	Angest.	Selbst.
als Rücklage fürs Alter	27	13	14
als Geldrücklage für die spätere Berufsausbildung der Kinder	13	5	8
um Geld für die Aussteuer der Tochter anzusammeln	5	1	4
zum Ansammeln von Geld für einen Grundstückkauf oder ähnliches	8	5	3
zur Finanzierung eines Hausbaues	3	3	-
um die Wohnung ganz oder teilweise neu zu möblieren	3	3	-
für einen neuen Wagen Geld zu sparen	4	3	1
um Geld für die nächste Urlaubsreise anzusammeln	-	-	-
als Reserve für unerwartete Notfälle	10	6	4
als Vorsorge, wenn ein ernster Krankheitsfall kommt oder eine längere Kur nötig wird	3	2	1
um das Geld möglichst wertbeständig anzulegen	18	9	9
um mit dem Kapital möglichst hohe Zinsen zu erzielen	4	3	1
	98	53	45

Quelle: Image-Studie des Instituts für Absatzpsychologie Hamburg von 1970 (Tab. 12)

Status, Sicherheit etc. Die Bedeutung der Betonung eines Geltungsnutzens geht auch daraus hervor, daß empfohlen wird, in der Pfandbriefwerbung "auch solche Sparziele hervorzuheben, die der Erfüllung nicht alltäglicher, möglichst prestigegeladener Wünsche entsprechen. Damit würde man dem verbrauchsorientierten Denken der potentiellen Pfandbriefsparer entgegenkommen."¹⁾ Das Bemühen, dem Pfandbrief optimale Attraktivität zu verleihen, könnte ferner darin zum Ausdruck kommen, "in der Werbung den Pfandbrief stärker zu vergegenständlichen und ihm den Charakter eines 'Wertgegenstandes' zu geben."²⁾ Damit könnte etwa auch der "Pfandbrief als Geschenkartikel" stärker herausgestellt werden.

Die werblichen Maßnahmen können weiterhin auf eine Beeinflussung des Image abzielen. Vor einer möglichen Einflußnahme auf das Image des Meinungsgegenstandes ist jedoch zu untersuchen, welches Image gegenwärtig existiert und wie es um seine Stabilität und Schärfe³⁾ steht. Nur auf dieser Grundlage läßt sich dann festlegen, in welcher Richtung das Image gegebenenfalls zu ändern bzw. weiter auszubauen ist. Außerdem ist vor einer beabsichtigten Änderung des Image zu berücksichtigen, daß die Anlageformen der Pfandbriefbanken nicht von allen Teilnehmern des sozialen Feldes gleich gesehen und erlebt werden. Dies birgt das Risiko, daß mit einer Korrektur des Image, die ein Heranrücken an einen weiteren Teil der Anleger, somit eine Erweiterung der Anhängererschaft ins Auge faßt, gleichzeitig ein Abrücken von bisherigen Anhängern verbunden ist.⁴⁾

1) 17. Tätigkeitsbericht des GBK von 1970, S. 11.

2) Ebenda.

3) Zur Stabilität bzw. Schärfe eines Image vgl. Berth, R., Marktforschung zwischen Zahl und Psyche, a.a.O., S. 131 bzw. S. 132.

4) Vgl. hierzu auch Spiegel, E., Die Struktur der Meinungsverteilung im sozialen Feld, a.a.O., S. 93.

Derzeit vermittelt der Pfandbrief die Vorstellung eines ehrlichen, soliden, beständigen, einfach und mühelos zu handhabenden, übersichtlichen und leicht überschaubaren Wertpapiers.¹⁾ Den potentiellen Pfandbriefkäufern gegenüber ist es wichtig, daß sie die ihnen eigenen psychologischen Strukturen wie vorsichtiges Handeln, Sicherheitsstreben, Verantwortungsgefühl, Konservatismus und Bürgerlichkeit in der Werbung wiedererkennen.²⁾ Doch weisen diese Eigenschaften eher auf einen älteren Personenkreis als potentielle Pfandbriefkäufer hin. Gerade im Hinblick auf die Gewinnung auch jüngerer Bevölkerungsschichten ist daher eine Modernisierung des Pfandbriefimage angebracht. Insbesondere muß verhindert werden, daß mit einer zu prägnanten Unterstreichung der oben angeführten Eigenschaften, die auf eine bestimmte psychologische Strukturierung hinweisen, "der Pfandbrief mit negativen Akzenten, etwa im Sinne von altmodischem Denken und Kleinbürgerlichkeit, in Verbindung gebracht wird."³⁾ Deshalb soll die Pfandbriefwerbung die Anmutung von Offenheit und Freundlichkeit vermitteln.

Alles in allem muß jedoch sichergestellt bleiben, daß das Image mit dem langfristigen Charakter dieser Anlageform korreliert. Eine Herausstellung zu schnell erreichbarer Ziele, ein allzu dynamischer Charakter würden leicht zu Konflikten führen und die Gefahr in sich bergen, daß das gegenwärtige Image "umfallen" könnte.

Zusammenfassend ergibt sich demnach für die Werbung die Aufgabenstellung, das Pfandbriefimage so zu lokalisieren, daß einer breiteren Zielgruppe als bisher die Vorstellung suggeriert wird, der Erwerb dieser Anlagemöglichkeiten

1) Vgl. 17. Tätigkeitsbericht des GBK von 1970, S. 11.

2) Vgl. ebenda, S. 11.

3) Vgl. ebenda, S. 11.

trüge auch zur Lösung ihrer spezifischen Anlageprobleme bei. Allerdings hat eine Modifizierung des Pfandbrief-image zu berücksichtigen, daß das veränderte Image weiterhin mit der diesem Wertpapier immanenten Zukunftskomponente harmonisiert.

Die private Anhängerschaft zu vergrößern, heißt aber nicht, etwa nur solche Sparer zu gewinnen, die nun ausschließlich in den beiden von den Hypothekenbanken angebotenen Anlagemöglichkeiten sparen, sondern ebenfalls jene Anleger, die in einem angemessenen Verhältnis auch Pfandbriefe und Kommunalobligationen erwerben. "Ziel der Werbung muß es unter diesem Gesichtspunkt sein, den Meinungsgegenstand Pfandbrief und Kommunalobligation so attraktiv zu machen, daß er bei der Sparentscheidung berücksichtigt wird, und zwar in möglichst großem Umfang."¹⁾

Zur Erforschung des Image wurden eine Reihe von Verfahren entwickelt, insbesondere die Assoziationsmethoden des semantischen Differentials von O s g o o d und des darauf aufbauenden Polaritätsprofils von H o f s t ä t t e r .²⁾

Für den Pfandbrief zeigt sich dabei eine im allgemeinen eher positive Bewertung (siehe Abbildung 4), die mit wachsender Informiertheit noch zunimmt. Negative Vorstellungen kommen dagegen mehr oder weniger unterschwellig in der Charakterisierung der Pfandbriefkäufer zum Ausdruck.

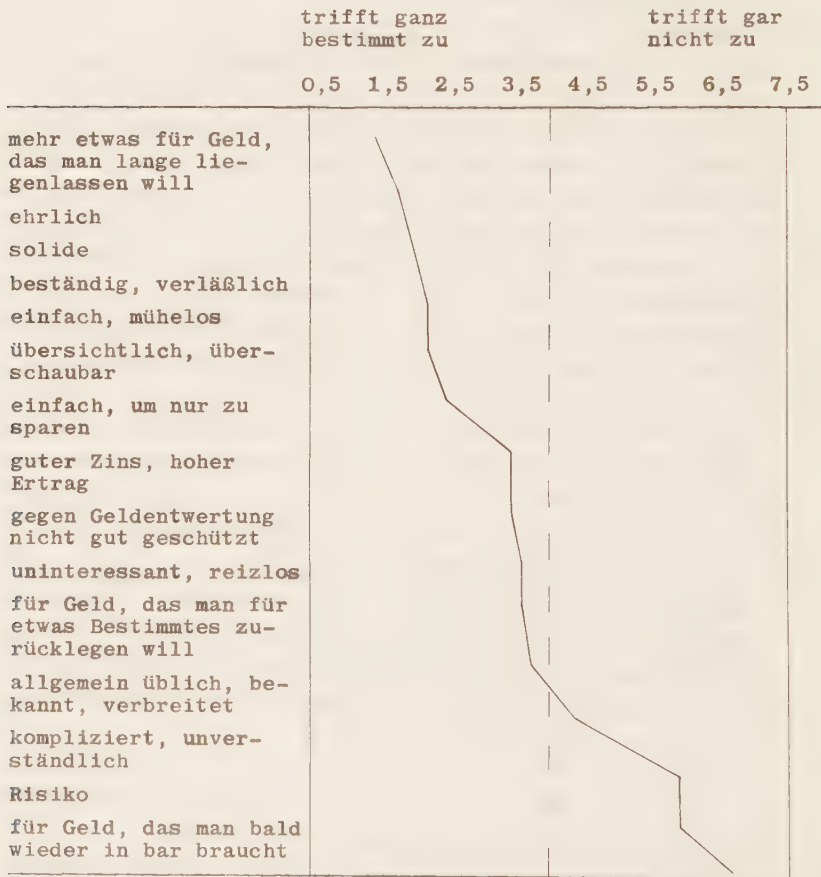
1) Slesina, J., a.a.O., S. 99.

2) Vgl. überblicksweise Hofstätter, P.R., Psychologie, Frankfurt 1957 sowie ders., Einführung in die Sozialpsychologie, 3. Aufl., Stuttgart 1963, insbes. S. 259.

Abb. 4 : Welche Eigenschaften haben Ihrer Meinung nach Pfandbriefe?

Vorgegebene Kategorien,
nachträglich geordnet

N = 20 fest Angestellte
20 Freiberufliche



Quelle: Image-Studie des Instituts für Absatzpsychologie
Hamburg von 1970 (graph. Darst. II).

bc) Die Rechtfertigungsfunktion

Die dritte Funktion der Werbung neben der Information und der Motivation erstreckt sich auf die Bestätigung des Verhaltens. In dieser Phase ist die zuge dachte Aufgabe "die der Rechtfertigung: Der Kunde will seinen Willensentschluß als richtig bestätigt wissen und bedarf hierzu der Hilfestellung."¹⁾ Empfänger der Werbebotschaft sind nun nicht die noch zu gewinnenden, sondern die bereits gewonnenen Marktpartner, die Anhänger also. Die Gemeinschaftswerbung hat sich demnach so zu präsentieren, "daß sowohl die potentielle Käuferschicht der Nichtpfandbriefbesitzer angesprochen als auch der Wertpapierbesitzer in seinem Kaufentschluß bestätigt wird."²⁾

Die Erklärung für die Notwendigkeit, Kaufentscheidungen hinterher zu rationalisieren,³⁾ liefert das von Festinger eingehend untersuchte Modell der "kognitiven Dissonanz."⁴⁾ Dieser Vorgang kann auch beim Absatz von Anlagemöglichkeiten nicht unberücksichtigt bleiben.

Ausgangspunkt der Überlegungen ist, daß vor der erfolgten Geldanlage vom Sparer gewöhnlich mehrere Anlagemöglichkeiten in Erwägung gezogen werden. Der Kauf stellt sich somit als Auswahlentscheidung zugunsten einer bestimmten Sparform aus der Reihe möglicher Alternativen dar. Diese Entscheidung wird dadurch erleichtert bzw. überhaupt erst ermöglicht, daß die positiven Eigenschaften der anderen-

1) Wiswede, G., a.a.O., S. 294.

2) 14. Tätigkeitsbericht des GBK von 1967/68, S. 5.

3) Zum Prozeß des (sekundären) Rationalisierens vgl. auch von Holzschuher, L., Psychologische Grundlagen der Werbung, Essen 1956, S. 42 ff.

4) Vgl. Festinger, L., Conflict, decision and dissonance, Stanford 1964; ders., A Theory of Cognitive Dissonance, Stanford 1957; ferner Kotler, Ph., Marketing Management, a.a.O., S. 74 f.

ebenfalls erwogenen-Anlageformen aus dem Bewußtsein zurückgedrängt, zumindest aber abgewertet werden. Der anschließend vollzogene Kauf wird somit als nicht voll mit den Informationen übereinstimmend erlebt, die vorher über die letztlich erworbene Sparform sowie über die mit ihr konkurrierenden Anlagemöglichkeiten gesammelt worden sind.

Nach Festinger wird nun das Bestreben wirksam, die Spannung dieser belastenden Unstimmigkeiten von Wissen und Verhalten zu reduzieren. "Wenn eine solche Dissonanz besteht, wird der Mensch versuchen, sie herabzumindern, indem er entweder sein Handeln oder seine Überzeugungen und Grundsätze ändert. Wenn er seine Handlungen nicht ändern kann, wird ein Meinungswandel eintreten."¹⁾ Der Abbau von Widersprüchen erfolgt dann, indem die positive Meinung und Einstellung gegenüber der erworbenen Anlagemöglichkeit stabilisiert und gleichzeitig die Attraktivität der anderen-ursprünglich gleichfalls wählbaren-Sparformen herabgesetzt wird. Der Anleger wird sich deshalb bevorzugt mit den Informationen beschäftigen, die die Vorzüge der erworbenen Anlageform betonen, ihm somit die Richtigkeit der getroffenen Wahl bestätigen. Mit Sicherheit wird der Sparer die von ihm gesuchten konsonanten Informationen in den werblichen Botschaften des Anbieters der gekauften Anlagemöglichkeit erwarten.

Die Werbung sollte deshalb diese nachträgliche Auseinandersetzung mit der vollzogenen Kaufentscheidung unbedingt unterstützen, um das Unsicherheitserlebnis nachträglich zu mindern, "damit der Kauf nicht bereut und Wiederholungshandlungen nichts im Wege steht."²⁾

1) Festinger, L., Die Lehre von der "kognitiven Dissonanz", in: Grundfragen der Kommunikationsforschung, hrsg. von W. Schramm, München 1964, S. 29.

2) Wiswede, G., a.a.O., S. 294.

Die Wiederherstellung des kognitiv-emotionalen Gleichgewichts, die dann eintritt, wenn sich der Anleger endgültig von den Vorzügen der erworbenen Sparform überzeugt hat, kann sich jedoch verzögern, wenn es des öfteren zu Dissonanzen kommt. So kann z.B. eine Anlageform, die für eine längere Zeitspanne im Eigentum des Sparers verbleibt, immer wieder zu Auseinandersetzungen Anlaß geben. Pfandbriefe und Kommunalobligationen werden mit Sicherheit während ihrer recht langen Laufzeit mit Änderungen des allgemeinen Kapitalmarktzinses konfrontiert. Dies hat Anpassungen beim Kursniveau bereits früher emittierter Wertpapiere zur Folge. Zu Zeiten steigender Zinsen wird diese Entwicklung regelmäßig bei Inhabern von niedriger verzinsten Wertpapieren ein "Gefühl des Unbehagens" hervorrufen, das es herabzumindern gilt. Da die mit der Anlageform gemachten Erfahrungen die Richtigkeit der Kaufentscheidung nachtraglich verifizieren oder falsifizieren und somit spätere Kaufhandlungen beeinflussen werden, ist es wichtig, daß die Werbung in ihrer Nachstufe dem Anhänger des Meinungsgegenstandes "plausible Argumente liefert, die den Kaufentschluß vor seinem 'rationalen' Ichbewußtsein oder der Kritik seiner Mitmenschen zu rechtfertigen vermögen."¹⁾

Auch im Hinblick darauf, Gewöhnung und Planmäßigkeit beim Sparer von Pfandbriefen und Kommunalobligationen zu wecken, ihn also zu regelmäßigen Käufen von Rentenwerten sowie der Verwendung der Rentenertragnisse zum Erwerb zusätzlicher Titel zu bewegen,²⁾ ist eine Rechtfertigung

1) Behrens, K. Ch., Absatzwerbung, a.a.O., S. 30.

2) Dies wird von den Pfandbriefinstituten als ein Schwerpunkt ihrer werblichen Bemühungen erachtet. "Das in letzter Zeit sehr in Mode gekommene System des 'Plansparens' ist im Prinzip das gleiche wie es der Gemeinschaftsdienst schon seit längerer Zeit in Form des dynamischen Pfandbriefsparens herausgestellt hat. Mit dieser Anlageform kann der Sparer, der regelmäßig einen

seines früheren Kaufverhaltens durch rationale Argumente in der Werbung unbedingt angebracht, denn ein "Stammkunde hat gewissermaßen ein Recht, zu verlangen, daß ihm seine 'richtige' Einstellung gelegentlich bestätigt wird."¹⁾

Schließlich entscheidet eine nachträgliche Bestätigung des Kaufs bzw. deren Unterlassung mitunter nicht nur darüber, ob ein einzelner bisheriger Anhänger nun eventuell zu einem Ablehner wird. Eigene gemachte Erfahrungen können den Sparer vielmehr zu einem positiven oder negativen Vertreter der erworbenen Anlageform werden lassen, was immer dann von besonderer Bedeutung ist, wenn es sich bei dem betreffenden Sparer um eine Person handelt, deren Meinung weitere Anleger bei ihren Anlageentscheidungen beeinflusst.²⁾ Somit ist es notwendig, mittels der Werbung

bestimmten Betrag in Pfandbriefen oder Kommunalobligationen spart und auch die Zinsen wieder in diesen Papieren anlegt, in einer Reihe von Jahren ein beträchtliches Vermögen ansammeln. Da diese Form des systematischen Sparens keine vertragliche Bindung vorsieht, dürfte vielen Anlegern, die trotz aller werblichen Appelle eine über Jahre laufende Verpflichtung nicht eingehen möchten, eine echte Alternative geboten werden. Es besteht daher die Absicht, dieses System noch stärker als bisher zu verbreiten." (14. Tätigkeitsbericht des GBK von 1967/68, S. 4 f.).

Insbesondere auch könnten Wiederanlagerabatte diese Form des Pfandbriefsparens aktivieren.

- 1) Meyer, P.W., Marktforschung - ihre Möglichkeiten und Grenzen, Düsseldorf 1957, S. 107.
- 2) Zur Bedeutung der "informellen" Kommunikation vgl. Haseloff, O.W., Kommunikationstheoretische Probleme der Werbung, in: Handbuch der Werbung, a.a.O., S. 173 ff. sowie Lazarsfeld, P.F./Berelson, B./Gaudet, H., The People's Choice, 2nd Edition, New York 1948 (deutsche Ausgabe: Wahlen und Wähler, Neuwied und Berlin 1969) und Katz, E./Lazarsfeld, P.F., Personal Influence - The Part played by People in the flow of Mass Communications, Glencoe, Ill. 1955 (deutsche Ausgabe: Persönlicher Einfluß und Meinungsbildung, München 1962).

einen innerindividuell verlaufenden Rationalisierungsprozeß durch bewußt induzierte Rationalisierungen zu substituieren.¹⁾

c) Die Ausdrucksformen der Pfandbrief-Werbung

ca) Die Werbemittel der Gemeinschaftswerbung

Um ein Werbeanliegen kommunizierbar zu machen, wird es erforderlich, daß der Werbungtreibende seine Werbebotschaften in eine konkrete äußere Form transponiert. Als wichtigste Kategorie unter den "Ausdrucksformen der Werbung"²⁾ fungieren die Werbemittel.³⁾ Das Werbemittel kann als eine "Zusammenfassung verschiedener werbewirksamer Komponenten wie Text, Bild, Ton, Markenzeichen, Markenname, emotionaler Appell oder rationale Argumentation zu einer Gestalt oder doch Ganzheit"⁴⁾ verstanden werden. In der Regel ist es ohne einen Werbeträger nicht vorstellbar. "Während die

1) Vgl. Wiswede, G., a.a.O., S. 294.

Allerdings wird nicht verkannt, daß gegenwärtig angesichts des starken Kursverfalls niedrigverzinslicher Rentenwerte Werbeappelle kaum mehr überzeugen dürften. Erst eine Abwärtsentwicklung der Kapitalzinsen, die die betroffenen Papiere wieder an Börsenwert gewinnen ließe, könnte "das Vertrauen der Sparer in die Richtigkeit ihrer Anlageentscheidungen stärken". (o.V., Wird 1974 ein Jahr des Pfandbriefs?, in: BddW vom 29.12.1973, Nr. 302, S. 6).

2) Seyffert, R., Werbelehre, Bd. I, Stuttgart 1966, S. 235.

3) Die Werbehilfen können im Rahmen dieser Untersuchung unberücksichtigt bleiben. Abgesehen von werblich genutzten Briefumschlägen haben sie für die Hypothekenbanken keine Relevanz. Von den Werbemitteln unterscheiden sie sich dadurch, daß sie nur im Nebenzweck, diese jedoch ausschließlich der Werbung dienen (vgl. Seyffert, R., Werbelehre, a.a.O., S. 236 f.).

4) Geiger, S./Heyn, W., a.a.O., S. 291.

Werbemittel die Kommunikationsinstrumente im Verhältnis von Werbungtreibenden und Werbesubjekten sind, führen die Werbeträger diese an die Zuwerwerbenden heran."¹⁾

Eine umfassende Darstellung der einzelnen der Gemeinschaftswerbung zur Verfügung stehenden Werbemittel zu geben, dürfte nicht ganz einfach sein, denn "auf keinem Gebiete der Wirtschaft zeigt sich eine so verwirrende Fülle an Gestaltungsmöglichkeiten wie auf dem Gebiete der Werbemittel."²⁾ Deshalb soll nur kurz auf die wichtigsten im Rahmen der Pfandbriefwerbung zum Einsatz kommenden Werbemittel eingegangen werden. Wesentlicher als eine Aufzählung möglicher Werbemittel erscheint uns außerdem das Problem der Konzipierung, d.h. welche Grundsätze und Forderungen sind bei der Gestaltung von Werbemitteln zu berücksichtigen, damit die Pfandbriefwerbung die gewünschten Wirkungen bei den Umworbenen auslöst.

Die Auswahl der Werbemittel durch den Werbungtreibenden ist vor allem unter den Gesichtspunkt des **W e r b e - z i e l e s** vorzunehmen. Deshalb müssen die von den Pfandbriefinstituten vorgesehenen Werbemittel die Gewähr bieten, daß die Zielgruppen auch erreicht werden. Angesichts der Notwendigkeit, aus einem weitgehend anonymen Personenkreis neue Abnehmer für Pfandbriefe und Kommunalobligationen zu gewinnen, ist es erforderlich, daß die Werbemittel an möglichst breite Bevölkerungsschichten herangetragen werden können. Dieser Bedingung genügen insbesondere Werbefilme, Fernsehspots, Werbefunkdurchsagen sowie Anzeigen in Illustrierten, Zeitungen und Zeitschriften, mithin vorwiegend diejenigen Werbemittel, die über die modernen Massenmedien verbreitet werden.

1) Behrens, K.Chr., Absatzwerbung, a.a.O., S. 91.

2) Gutenberg, E., Der Absatz, a.a.O., S. 422.

Für eine gezieltere werbliche Ansprache bereits spezifischer Personengruppen, wie z.B. potentielle Wertpapiererwerber, jüngere Bevölkerungskreise, Anlageberater,¹⁾ kommen dagegen eher Anzeigen in Fachzeitschriften, Broschüren, Beilagen, Prospekte, Werbebriefe, Aufsteller, Muster-Pfandbriefe und -Kommunalobligationen und dergleichen mehr in Frage.

Wesentlich bei der Auswahl der Werbemittel ist weiterhin deren **E i g n u n g**, die der Pfandbriefwerbung zugeordneten Aufgaben zu erfüllen.²⁾ Insbesondere die Möglichkeit, notwendige umfassende Informationen über Pfandbriefe und Kommunalobligationen zu vermitteln, stellt ein entscheidendes Auswahlkriterium dar. Gute Informationsmöglichkeiten bieten z.B. Broschüren, Prospekte, Werbebriefe und auch größere Anzeigen, während kurze Fernsehspots, Plakate und Inserate in Illustrierten weniger intensiv zu informieren vermögen.

Unter diesem Aspekt eines unterschiedlichen Informationswertes der einzelnen Werbemittel verfolgt die Pfandbriefwerbung eine Politik der Zielgruppensegmentierung. Während nämlich breite Bevölkerungsschichten mit mehr generell informierenden, nur wenig detaillierte Angaben enthaltenden Werbemitteln konfrontiert werden, der Werbezweck eher auf eine allgemeinere Aufklärung gerichtet ist, wenden sich die spezieller informierenden und deshalb notwendigerweise umfangreicheren Werbemittel vorwiegend an einen bereits stärker interessierten und damit engeren Personenkreis, so daß jede Zielgruppe mit den für sie adäquaten Werbemitteln angesprochen wird.³⁾

1) Näheres zur Umwerbung der Anlageberater siehe auf S.234ff. dieser Arbeit.

2) Zu den Aufgaben der Pfandbriefwerbung vgl. die Ausführungen auf S. 188 ff.

3) So hat der GBK speziell auf die Zielgruppe der Schüler abgestimmte Werbemittel, wie Schulschriften, Schulfilme, Musterpfandbriefe bzw. -kommunalobligation usw., entwickelt.

Einem möglichst effizienten Werbemittleinsatz können jedoch schon allein von der H ö h e d e s W e r b e - e t a t s gewisse Grenzen gesteckt sein, denn manche Werbeträger sind besonders teuer. Darüber hinaus fehlt oft auch die uneingeschränkte D i s p o n i b i l i t ä t über die Werbeträger; so wird z.B. dem Werbungtreibenden für Fernsehspots nur eine bestimmte Anzahl von Sendeterminen konzedierte. Demnach ist eine vollkommen freie Auswahl unter den Werbemitteln selten gegeben.

cb) Die Werbemittelgestaltung

Die Konzipierung der Pfandbriefwerbung hat - ganz allgemein ausgedrückt - so zu erfolgen, daß es gelingt, "das Vorstellungsbild der von ihr vertretenen Gegenstände möglichst positiv zu gestalten und eventuell gleichzeitig das konkurrierender Gegenstände in einem ungünstigeren Licht erscheinen zu lassen."¹⁾ Um diesem eher generellen Postulat gerecht werden zu können, wird sich die Werbemittelgestaltung an Bezugspunkten zu orientieren haben, von denen als wichtigste die Empfänger der Werbebotschaft sowie das Werbeobjekt Pfandbrief und Kommunalobligation selbst anzuführen sind.

Die Gestaltung der Werbemittel²⁾, also das Umsetzen des Werbeanliegens, weist einen inhaltlichen sowie einen formalen Aspekt auf. Den i n h a l t l i c h e n Gestaltungsbereich betreffen alle Maßnahmen, die mit der konkreten Werbeaussage zusammenhängen, insbesondere die Überlegungen hinsichtlich des Inhaltes von Appell, Schlag-

1) Hofstätter, P.R., Psychologie, Frankfurt a.M. 1957, S. 327 f.

2) Die nachstehenden Ausführungen beziehen sich vorwiegend auf die visuellen Werbemittel. Zu weiteren Werbemitteln, die auch andere Sinnesorgane ansprechen, siehe Behrens, K. Ch., Absatzwerbung, a.a.O., S. 70 ff.

wort, Argumentation, die für die Abbildungen zu wählenden Motive sowie die Grundrichtung der Werbung, die sich den Umworbenen humoristisch, zurückhaltend usw. präsentieren kann. Zur f o r m a l e n Gestaltung zählen dagegen etwa die Anordnung von Text und Bild, der Schriftstil, der grafische Stil, die Placierung von Personen oder des Produktes, die Farben usw., mithin alle diejenigen Maßnahmen, die der inhaltlich fixierten Werbeaussage zu einer optimalen Wirkung verhelfen sollen.¹⁾

Als Maßstab, ob ein Werbemittel als gelungen betrachtet werden kann, werden in der Regel die von ihm bei den Umworbenen ausgelösten Wirkungen angesehen.

Verschiedene Lehren vertreten hierzu eine stufenweise Wirkung der Werbemittel.²⁾ Nach moderner ganzheitlicher Auffassung wird aber das Seelische nicht von elementaren Vorgängen beherrscht, sondern von gestalthaften Prozessen, die den Menschen in seiner Ganzheit erfassen. Dies bedeutet, daß an die Stelle der isolierten Wirksamkeit einzelner Elemente für jeweils bestimmte Wirkstufen die Gesamtwirkung des Werbemittels tritt.³⁾ "Immer wirkt das g a n z e W e r b e m i t t e l ."⁴⁾ Unter Zugrundelegung der modernen gestaltpsychologischen Anschauung fordert Behrens demnach von einem erfolversprechenden Werbemittel, daß es "sowohl eine ä u ß e r e als auch eine i n n e r e Einheit darstellen muß."⁵⁾ Dabei kommt es bei einem Werbemittel weniger auf einen "dubiosen Aufmerksamkeitswert" an, sondern auf "seinen Wahrneh-

1) Vgl. Behrens, K. Ch., Absatzwerbung, a.a.O., S. 76.

2) Vgl. Seyffert, R., Wirtschaftliche Werbelhre, a.a.O., S. 23 f. sowie Maecker, E.J., Planvolle Werbung, Teil I, Essen 1953, S. 61 ff.

3) Vgl. Behrens, K. Ch., Absatzwerbung, a.a.O., S. 34.

4) Kropff, H.F.J., Die Werbemittel und ihre psychologische, künstlerische und technische Gestaltung, Essen 1953, S. 15

5) Behrens, K.Ch., Absatzwerbung, a.a.O., S. 77.

mungs- und Gedächtniswert (Gestalthaftigkeit) sowie auf seinen Aufforderungscharakter oder seine Anmutungsqualitäten."¹⁾

Da sich gestaltfeste Werbemittel im Wahrnehmungsfeld von weniger fest gestalteten Werbemitteln abheben, soll durch Beachtung der Figur-Grund-Differenzierung die für den Pfandbrief angestrebte werbliche Distanzierung von allen anderen Anlageformen erreicht werden.²⁾ Prägnante Gestalten tendieren dazu, zur F i g u r zu werden, sich also von einem unstrukturierten G r u n d abzusetzen und aus diesem herauszutreten.³⁾ Sie werden nicht nur schneller und exakter wahrgenommen, sondern haften wegen der "Verflochtenheit von Wahrnehmung und Gedächtnis"⁴⁾ überdies stärker im Gedächtnis, verfügen somit über einen höheren Gedächtniswert, der ein Wiedererkennen⁵⁾ erleichtert. "Da Werbeinformation und Kaufentscheidung in aller Regel zeitlich nicht zusammenfallen, kommt es bei der Gestaltung von Werbemitteln darauf an, daß sie Vorgänge des Einprägens und Behaltens auslösen."⁶⁾

-
- 1) Jacobi, H., Werbepsychologie - Ganzheits- und gestaltpsychologische Grundlagen der Werbung, Wiesbaden 1963, S. 62.
 - 2) Dies war eine wesentliche Überlegung, als man sich für die Werbung mit dem "Huhn, das goldene Eier legt", entschloß. Seminarveranstaltung des Bankbetriebswirtschaftlichen Instituts der Universität München vom 15.12.1970, Referat von Herrn Slesina.
 - 3) Vgl. Hofstätter, P.R., Psychologie, a.a.O., S. 149; ferner Jacobi, H., a.a.O., S. 71.
 - 4) Spiegel, B., Werbepsychologische Untersuchungsmethoden, Berlin 1958, S. 71.
 - 5) "Entscheidend wichtig für den Werbeerfolg...sind die primitiven Leistungen des Gedächtnisses: Das W i e d e r e r k e n n e n (H. d. V.) in allen Graden der Abgehobenheit bis hinab zu den diffusen Anmutungen der Bekanntheit, wie sie für die Vertrauensgewinnung so wichtig sind." (Spiegel, B., Werbepsychologische Untersuchungsmethoden, a.a.O., S. 98).
 - 6) Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H., Marketing, a.a.O., S. 286.

Neben einem geschlossenen Äußeren eines Werbemittels hängt der Werbeerfolg von dessen Aufforderungscharakter und Anmutungsqualitäten ab.

Von Bedeutung für das Entstehen eines Aufforderungscharakters ist die Erkenntnis, daß die Nachfrageseite des Marktes für Anlagemöglichkeiten nicht aus einer homogenen Massengesellschaft besteht, sondern aus sozialen Gruppen mit sehr differenziertem Marktverhalten. Ein Werbeappell wird deshalb nur dann seine beabsichtigte Wirkung nicht verfehlen, wenn eine Ausrichtung auf die Zielgruppe in bezug auf deren Erwartungen, Vorstellungen, Strebungen, Triebe, Gefühle, Mentalität, Gewohnheiten usw. vorgenommen wird. Vor allem im Anfangsstadium der Auseinandersetzung zwischen dem Wahrnehmenden und dem durch das Werbemittel repräsentierten Meinungsgegenstand, wenn ein Ansprechen der tieferen Schichten der Person erfolgt, werden wegen der "spontanen frühen Anmutungen ohne Überlagerung und Korrektur durch die Ratio"¹⁾ positive oder auch negative Stimmungen und Gefühle gegenüber dem Meinungsgegenstand hervorgerufen.

Dem Postulat, daß ein Werbemittel immer als etwas Ganzes, als eine Ganzheit, als eine Gestalt im Sinne der Gestaltpsychologie aufzufassen ist, widerspricht es nicht, wenn beim Werbemittelentwurf bestimmte analytische Überlegungen angestellt werden. Insbesondere kann dabei nach inhaltlichen und formalen Aspekten unterschieden werden, denn "die Form besitzt bei der Wahrnehmung eine gewisse relative Unabhängigkeit vom Inhalt."²⁾

1) Spiegel, B., Werbepsychologische Untersuchungsmethoden, a.a.O., S. 49; siehe auch Jacobi, H., a.a.O., S. 98.

2) Rubinstein, S.L., Grundlagen der allgemeinen Psychologie, Berlin 1958, S. 314.

Die inhaltliche Gestaltung der Werbemittel der Pfandbriefinstitute hat zum einen den spezifischen Eigenschaften der Werbeobjekte Pfandbrief und Kommunalobligation Rechnung zu tragen, zum anderen bei der Auswahl geeigneter Inhalte eine Orientierung an den Umworbenen vorzunehmen, indem beim Werbeappell deren psychische Strukturen, Lebens- und Wertvorstellungen Berücksichtigung finden.

Die Notwendigkeit, vielfältige Aussagen über das Produkt vermitteln zu müssen, verlangte, daß zunächst aufklärende und informierende Aspekte im Vordergrund der Pfandbriefwerbung standen, welchen aber auch heute noch viel Aufmerksamkeit zu widmen ist. Daher wurden "Anzeigen entwickelt, die zwar in ihrer Aussage noch einen stark informierenden Charakter hatten, aber in den Schlagzeilen einen direkten Hinweis gaben, aus welchen Gründen der Kauf von Pfandbriefen und Kommunalobligationen besonders interessant ist."¹⁾ Bei der Darbietung konzentrierter Information ist darauf zu achten, daß z.B. die in Anzeigen benutzten Ausdrücke dem Umworbenen auch verständlich sind und den angesprochenen Personenkreis überzeugen vermögen.²⁾

Da die Pfandbriefinstitute stark voneinander differierende Bevölkerungsschichten gewinnen möchten, kann in den Werbemitteln keine Kaufaufforderung gegeben werden, die "schematisch mit einem 'allgemeinen Motiv- oder Trieb-Auslöser' kombiniert wird."³⁾ Der Werbeappell wird vielmehr eine für die jeweils umworbene Zielgruppe spezifische Nutzenstiftung herausstellen müssen. "Werbemittel können ihre Wirkung nur dann voll entfalten, wenn sie

1) 14. Tätigkeitsbericht des GBK von 1967/68, S. 9.

2) Frick, B., Gezielt werden in der Bankwirtschaft, in: Beilage zu Industriekurier vom 15.11.1966, S. 12.

3) Jacobi, H., a.a.O., S. 87.

g e z i e l t sind und die Umworbenen richtig 'a n - s p r e c h e n'." ¹⁾ Bei der Ansprache lebensbejahender jüngerer Menschen geht es deshalb darum, daß es der inhaltlichen Gestaltung des Werbemittels gelingt, das Sparen als im besten Sinne "eine Vorsorge treffen" zu verkaufen bzw. dem Sparen den Bedeutungsinhalt "Freiheit" zu geben. ²⁾ Wenn dagegen Bevölkerungskreise umworben werden sollen, die weitgehend dem "typischen" Pfandbriefwerber ³⁾ entsprechen, dann dürfte ein werblicher Inhalt, der auf Sicherheit und Solidität abstellt, eher geeignet sein, der Pfandbriefwerbung die Valenzen zu verleihen, so daß ein Aufforderungscharakter mit starken potentiellen Handlungsantrieben entsteht. ⁴⁾ Der Argumentation zur Seite gestellt wird der Appell oder Slogan, der "eine kurze, eindringliche Werbeaussage mit imperativem Charakter...verkörpert." ⁵⁾

Die inhaltliche Gestaltung eines Werbemittels erschöpft sich nicht nur in einer rein verbalen Komponente. Vielmehr erfahren Argumentation und Slogan durch eine bildliche Darstellung in ihrer Wirkung eine wesentliche Verstärkung. ⁶⁾ Dabei geht bei Anzeigen vorrangig vom Bild und der Bildgestaltung unthematische Information auf dem Anmutungswege aus. ⁷⁾ Doch ist bei den Werbemitteln immer zu beachten, daß Text und Illustration auf den gleichen Ton abgestimmt werden, damit die innere Einheit gewahrt

1) Jacobi, H., a.a.O., S. 87.

2) Seminarveranstaltung des Bankbetriebswirtschaftlichen Instituts der Universität München, Referat von Herrn Slesina.

3) Vgl. hierzu die Ausführungen auf S. 204.

4) Vgl. auch Kleining, G., Aufmerksamkeit und Werbewirkung, in: Der Markenartikel, 1955, S. 315 ff.

5) Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H., Marketing, a.a.O., S. 280.

6) Rein sachlich gestaltete Anzeigen, die auf bildliche Darstellungen verzichteten, erreichten geringere Aufmerksamkeitswerte (16. Tätigkeitsbericht des GBK von 1969, S. 12).

7) Vgl. Slesina, J., a.a.O., S. 77 ff. Vgl. in diesem Zusammenhang auch Brückner, P., Die informierende Funktion der Wirtschaftswerbung, Berlin 1967, insb. S. 59 ff.

bleibt.¹⁾ Im Rahmen der Pfandbriefwerbung wurde als Symbol für die Worte "Zinsertrag, Anwachsen, neuer Zinsertrag" das "Gold" gewählt, mit dem am ehesten Begriffe wie "ertragreich, wertvoll" assoziiert werden.²⁾ Allgemein gilt bei der Auswahl der Motive in der Werbung für Geldanlagen die Verwendung k a p t a t i v e r Motivationsstrukturen für zweckmäßiger, denen die Einstellung des "Haben-Wollens" zugrunde liegt, weniger die von r e t e n t i v e n , also denjenigen des "Behalten-Wollens", weil erstere eher den Wünschen und Erwartungen der Anleger entsprechen.³⁾

Während beim inhaltlichen Aufbau der Werbemittel s u b j e k t b e z o g e n e Überlegungen im Vordergrund stehen, sind die formalen Entwurfsprobleme eher o b j e k t b e z o g e n e r Natur.⁴⁾ "Es sind graphische Ausdrucksmittel werblicher Inhalte (Text, Bilder, Zeichnungen, Symbole usw.) so innerhalb einer Werbemittelfläche zu ordnen, daß eine möglichst große Werbewirkung erzielt wird."⁵⁾ Vertrat die ältere Werbepsychologie noch die Auffassung, "ein Werbemittel formal so aufzubauen, daß sich seine einzelnen Bestandteile für die isolierte Beeinflussung der einzelnen seelischen Elementarfunktionen eignen"⁶⁾, Werbemittel demnach summativ wie "einzelne

1) Vgl. Gutenberg, E., Der Absatz, a.a.O., S. 432.

2) Seminarveranstaltung des Bankbetriebswirtschaftlichen Instituts der Universität München, Referat von Herrn Slesina. In diesem Zusammenhang ist auch darauf hinzuweisen, "daß festverzinsliche Wertpapiere wie Pfandbriefe und Kommunalobligationen ein Geschenk von besonderem Wert darstellen, da es dem Beschenkten durch die kontinuierlich anfallenden Zinsen immer wieder Freude bereitet." (14. Tätigkeitsbericht des GBK von 1967/68, S. 11).

3) 16. Tätigkeitsbericht des GBK von 1969, S. 12 f.; vgl. hierzu auch Rischow, H., Pfandbriefe/... bis zum Huhn das goldene Eier legt, in: Beilagenheft zu Der Volkswirt 1968, Nr. 42, S. 53.

4) Vgl. Jacobi, H., a.a.O., S. 87.

5) Ders., a.a.O., S. 87 f.

6) Ebenda, S. 88.

Bauteile zusammengefügt werden"¹⁾, so geht die Gestalttheorie bei der Werbeplanung immer nur von einem Werbemittel als Ganzem aus. Sind bei der inhaltlichen Gestaltung die subjektiven Faktoren vorrangig, um einen optimalen Wahrnehmungs- und Gedächtniswert zu bewirken, so kommt dagegen beim formalen Aufbau der Werbemittel den objektiven Gegebenheiten Priorität zu.

Über den formalen Gestaltwert des Werbemittels entscheiden die Gestaltfaktoren, von denen die Prägnanz der wichtigste ist.²⁾ Durch prägnante Gestaltung wird die Werbewirkung im formalen Sinne selbst bei sparsamen Werbeeinsatz gesichert. Da das Werbemittel in sich geschlossen ist, kann z.B. eine Anzeige keine unerwünschten Verbindungen mit anderen Annoncen auf der gleichen Seite eingehen. Eine prägnante Gestalt wird sich vielmehr aus dem Grund abheben und auch gegenüber größeren bzw. besser placierten Anzeigen stärkere Beachtung finden, sofern vergleichbare Anzeigen weniger prägnant gestaltet sind. Die Wahrnehmung bleibt bei einer festen Gestalt zudem selbst dann mit relativ größerer Wahrscheinlichkeit gewährleistet, wenn die subjektiven Faktoren wahrnehmungsneutral oder gar wahrnehmungsabwehrend wirken.³⁾ "Je stärker die Gestalt, umso stärkeren Widerstand leistet sie äußeren Eingriffen."⁴⁾

Innerhalb eines Werbemittels zeigt sich die Figur-Grund-Differenzierung, wenn z.B. bei einer Anzeige einzelne für den inhaltlichen Aufbau wichtige Teile figurbildend sind, während die restlichen Teile die Rolle des

-
- 1) Hundhausen, C., Wesen und Formen der Werbung, Bd. 3 der Buchreihe "Grundriß der Werbung", hrsg. von Carl Hundhausen, Essen 1954, S. 123.
 - 2) Vgl. Metzger, W., Psychologie, 2. Aufl., Darmstadt 1954, S. 102 ff.
 - 3) Vgl. hierzu Jacobi, H., a.a.O., S. 91.
 - 4) Katz, D., Gestaltpsychologie, 3. unv. Aufl., Basel/Stuttgart 1961, S. 51.

Grundes übernehmen.¹⁾ "Die Stücke eines Gestaltgefüges besitzen verschiedene Wertigkeit. Es gibt solche, die für die Erhaltung des Ganzen unentbehrlich sind, und daneben relativ entbehrliche Stücke."²⁾ Ob eine Figur-Grund-Differenzierung möglich ist, hängt nicht zuletzt vom Verhältnis zwischen dem Umfang der Werbebotschaft und der zur Verfügung stehenden Werbefläche ab.³⁾ Trotz etwaiger getrennter Überlegungen im Hinblick auf inhaltliche Aufbauprinzipien sowie formale Entwurfstechniken für die Werbemittel gilt jedoch als Voraussetzung einer optimalen Werbewirkung die "Kongruenz von Inhalt und Form."⁴⁾

Aber nicht nur beim einzelnen Werbemittel müssen sich Form und Inhalt entsprechen. Wenn die Pfandbriefinstitute sich bei ihren Werbeaktionen regelmäßig mehrerer Werbemittel bedienen, ist es unerlässlich, daß sämtliche Werbemittel hinreichend aufeinander abgestimmt sind. Dies wird erreicht durch einzelne wiederkehrende und verbindene Komponenten, den sogenannten Werbekonstanten.⁵⁾ Da der Werbungtreibende im Laufe der Zeit zu Variationen gezwungen wird, ist es Sinn einer mehr oder weniger strengen Konstanthaltung der tragenden Elemente bei sämtlichen Werbemaßnahmen, "daß Vertrautheit, Bekanntheit, Profil die Variation überdauern."⁶⁾ Gewährt bleiben muß die Kontinuität der Identitätssymbole,⁷⁾ um "eine Vertiefung der Gedächtniswirkung beim Interessenten, eine verstärkte Abhebung der eigenen Werbemaßnahmen von jenen der Konkurrenten oder eine Erhöhung

1) Vgl. Jacobi, H., a.a.O., S. 91.

2) Katz, D., a.a.O., S. 52.

3) Vgl. Jacobi, H., a.a.O., S. 92.

4) Vgl. hierzu Jacobi, H., a.a.O., S. 97 ff.

5) Vgl. Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H., Marketing, a.a.O., S. 282.

6) Vgl. hierzu Brückner, P., a.a.O., S. 137.

7) Vgl. ders., a.a.O., S. 137.

des eigenen Bekanntheitsgrades..."¹⁾ zu garantieren. Zu den Werbekonstanten der Pfandbriefwerbung zählen insbesondere das Pfandbriefzeichen, die erhobene Hand mit dem Pfandbrief,²⁾ das Werbewort "Verbriefte Sicherheit",³⁾ die Produktbezeichnungen "Pfandbrief und Kommunalobligation", ein Werbeslogan, z.B. "Pfandbrief- Das Wertpapier für Jedermann".⁴⁾ Darüber hinaus sind sämtliche Werbemaßnahmen einer auf alle möglichen Situationen anwendbaren Werbeidee unterzuordnen.

Bei der Gestaltung der Werbemittel ist allerdings darauf zu achten, daß die Zahl der in einem Werbemittel in Erscheinung tretenden Werbekonstanten nicht zu groß ist. Wenn auf eine Figur-Grund-Differenzierung abgestellt wird, dann soll sich diese auf das Werbemittel als Ganzes beziehen. Durch das Heraustreten guter Untergestalten, z.B. des Markenzeichens, würde die Gestaltauffassung gestört.⁵⁾ Das Pfandbriefzeichen soll zwar als Einzelgestalt wirken, z.B. auf Briefumschlägen, muß sich aber weit häufiger als Untergestalt in die eigentlichen Werbemittel der Pfandbriefinstitute einfügen lassen und einer anderen Gestalt, z.B. dem "Huhn", die Rolle der Figur überlassen.

-
- 1) Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H., Marketing, a.a.O., S. 282 f.
 - 2) Das Symbol ist als Warenzeichen geschützt (vgl. Wiehen, J., Die Gemeinschaftswerbung der Realkreditinstitute, a.a.O., S. 312).
 - 3) Der Wert dieser Werbekonstante ist nicht ganz zweifelsfrei. U.E. wird die "Verbriefte Sicherheit" vom Emittenten überschätzt, da deren Bedeutung den potentiellen Nachfragern immer noch nicht hinreichend geläufig ist und daher falsche Vorstellungen erweckt.
 - 4) Der Werbeslogan stellt nur eine relative Werbekonstante der Pfandbriefinstitute dar, dessen Inhalt bereits mehrfach verändert worden ist, d.h. der Werbelinie angepaßt wurde.
 - 5) Vgl. Katz, D., a.a.O., S. 52.

d) Die Werbestreuung

Damit die Pfandbriefwerbung die gewünschten Wirkungen auszulösen vermag, müssen die verwendeten Werbemittel den umworbenen Zielgruppen zugänglich gemacht werden. "Alle Maßnahmen, die zur Verbreitung des verschiedenartigsten Materials gehören und dazu dienen, Werbebotschaften, Produktinformationen an einen bestimmten Empfängerkreis zu bringen bzw. mit ihm in Kontakt zu kommen, werden unter dem Sammelbegriff Streuung zusammengefaßt."¹⁾ Die Medien der Streuung, auch Werbeträger genannt, können sowohl personeller als auch stofflicher Art sein; durch sie wird das Material zum Käufer. Von der richtigen Wahl der Träger bzw. der Trägerart hängt der Erfolg mit ab.²⁾

Ein Auswahlproblem stellt sich jedoch nicht in jedem Falle. Es entfällt dann, wenn sich die werbungstreibenden Pfandbriefinstitute für die Verwendung von Werbemitteln entschieden haben, die an ganz bestimmte Werbeträger gebunden sind. Ansonsten sind vor allem Streuungsgesichtspunkte sowie die Nutzungsgebühren ausschlaggebend.³⁾

Die Werbestreuung kann grundsätzlich gezielt (Auswahlstreuung) oder wahllos (Zufallsstreuung) vorgenommen werden. Um ein hohes "Maß an Treffsicherheit"⁴⁾ zu erzielen, muß sich erstens die Zielgruppe möglichst exakt erfassen lassen, welche durch sozio-demographische Merkmale, Verhaltensweisen, Motive oder geographische Kategorien abgegrenzt sein kann, müssen zweitens adäquate Werbeträger verfügbar sein.⁵⁾ Zwar dürfte es nahezu unmöglich sein,

1) Fischer, H., Streuart und Streumedium, in: Handbuch der Werbung, a.a.O., S. 635.

2) Vgl. Seyffert, R., Werbung, in: HdB, Sp. 6279.

3) Vgl. Behrens, K.Ch., Absatzwerbung, a.a.O., S. 94 ff., sowie Jacobi, H., Die Planung der Werbestrategien (Werbeobjekt-, Werbesubjekt-, Werbemittel- und Werbeträgerplanung), in: Handbuch der Werbung, a.a.O., S. 457 ff.

4) Gutenberg, E., Der Absatz, a.a.O., S. 447.

5) Vgl. Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H., Marketing, a.a.O., S. 292 f.

sich nur solcher Streumедien zu bedienen, die ausschließlich die Zielgruppen erfassen. Aber die Media und -kombinationen der Pfandbriefwerbung sollten danach ausgewählt werden, die interessierende Zielgruppe möglichst vollständig zu erreichen und gleichzeitig eine möglichst kleine Zahl von nicht interessierenden Personen mitzufassen.¹⁾

Im Einklang mit den der Pfandbriefwerbung zugedachten Aufgaben kommen zahlreiche Werbeträger in Frage. Einerseits soll dabei über eine Grobstreuung einem weitesten Bevölkerungskreis das Werbeanliegen nähergebracht, andererseits aber auch gezielter die Werbebotschaft an bestimmte Gruppen herangetragen werden.

Unter den Breitstreuenden Werbeträgern kommt dem Werbemedium Fernsehen wesentliche Bedeutung zu. Obwohl in den letzten Jahren die Anzahl der Sendetermine ständig zurückgegangen ist, erhöhten sich auf Grund der gestiegenen Zuschauerzahlen, bedingt durch eine Zunahme der Geräte, die Werbefernsehkontakte.²⁾ Allerdings setzen die beschränkte Disponibilität sowie hohe Nutzungsgebühren dem Einsatz dieses Werbeträgers Grenzen.

Als weitere Basiswerbeträger der Pfandbriefwerbung sind die Presseorgane anzuführen. Die Insertion in den Pressemedien erstreckt sich auf Publikumszeitschriften, die meinungsbildende überregionale Presse, zu der sowohl Tages- als auch Wochenzeitungen zählen, die Regionalzeitungen, Handelsblätter und Fachzeitschriften. Insgesamt konnten mit den im Jahre 1970 in den verschiedenen Presse-

1) Vgl. Geiger, S./Heyn, W., Lexikon Marketing und Marktforschung, a.a.O., S. 253.

2) Vgl. hierzu die Zahlenangaben im 17. Tätigkeitsbericht des GBK von 1970, S. 6.

medien belegten Anzeigen eine beachtliche Leserzahl erreicht werden. Bei einer Gesamtauflage von 82,6 Mio. wurden 345,4 Mio. Leser angesprochen.¹⁾

Dazu kommen noch Pfandbriefanzeigen, die in 9,7 Mio. Exemplaren des Rowohlt-Taschenbuchverlags geschaltet wurden.²⁾ Mit einer Kombination der verschiedenartigsten Pressemedien soll ermöglicht werden, daß über einzelne Werbeträger bei breitesten Bevölkerungsschichten regelmäßig um Vertrauen geworben werden kann, daneben aber auch Werbeanstöße an bestimmte wertpapiernahe Sparerguppen erfolgen können.

Inwieweit sich über das Werbemedium Illustrierte der gewünschte Werbeerfolg erzielen läßt, ist fraglich, denn die steigende Zahl der Werbeanstöße, mit denen sich der Leser einer Illustrierten konfrontiert sieht, bewirkt, daß die durchschnittlichen Aufmerksamkeitswerte von Anzeigen generell sinkende Tendenz aufweisen.³⁾ Außerdem dürfte der Streuverlust bei Insertion in Publikumszeitschriften recht hoch sein.

In zunehmendem Ausmaß bedient sich die Pfandbriefwerbung der Standes- und Fachzeitschriften als Streumедien. Bei den Überlegungen, die dazu führten, nun stärker als bisher Anzeigen in diesen Werbeträgern zu belegen, ging man davon aus, daß gerade über die Fach- und Standespresse der gehobenen Berufe Zielgruppen zu erreichen sind, die sowohl auf Grund der Einkommensverhältnisse als auch ihrer überwiegend positiven Einstellung zu Wertpapieren überhaupt als potentielle Erwerber von Pfandbriefen und Kommunalobligationen in Frage kommen. Mit mehreren An-

1) Vgl. hierzu die Zahlenangaben im 17. Tätigkeitsbericht des GBK von 1970, Tabelle auf S. 9.

2) Vgl. ebenda, S. 14.

3) Dies erbrachten die Ergebnisse des "Anzeigenkompasses" (vgl. die Ausführungen im 17. Tätigkeitsbericht des GBK von 1970, S. 10).

zeigen in 18 Fachzeitschriften konnte eine rund 9,5 Millionen starke Leserschaft erreicht werden. Die rein zahlenmäßigen Resultate lassen sich nicht mit denjenigen von Illustrierten und überregionalen Zeitungen messen. Unabhängig hiervon dürfte jedoch bei Fachzeitschriften der Streuverlust äußerst gering sein.¹⁾

Als Indiz für ein größeres Interesse an Wertpapieren bei den Lesern von Standesblättern können die Kuponrückläufe gewertet werden, die sich auf 0,36%o der Gesamtauflage beliefen, ein gegenüber anderen Presseorganen vergleichsweise hohes Rücklaufergebnis. Nur die Rücklaufquote der meinungsbildenden Tageszeitungen liegt mit 0,55%o höher.²⁾ Dies läßt den Schluß zu, "daß gerade über die meinungsbildende, überregionale Presse eine Leserschaft erreicht wird, die sich mit dem Thema Wertpapiersparen besonders intensiv auseinandersetzt."³⁾

Mit Kupons versehene Anzeigen ermöglichen somit mehrere Arten der Werbestreuung. Zunächst erfolgt über die Werbeträger Illustrierte, Zeitung und Zeitschrift Allgemein- oder Gruppenstreuung. Nach Rücklauf der Kupons bietet sich in der nächsten Phase die Gelegenheit zu Einzelstreuung, denn dem bekannten Interessenten können - streutechnisch nun unmittelbar erreichbar - über das Medium Post adäquate Werbemittel, wie z.B. Prospekte, Werbebriefe, die Broschüre "Pfandbrief 1x1", zugestellt werden.

Aus dem durch die Kuponrückläufe gewonnenen Anschriftenmaterial ließe sich zudem unseres Erachtens eine Kundenkartei anlegen, wodurch eine wiederholte gezielte werbliche Ansprache möglich würde. Interessierten Pfandbrief-

-
- 1) Vgl. 16. Tätigkeitsbericht des GBK von 1969, S. 7.
Gerade die Insertion in Fachzeitschriften verspricht ein Höchstmaß an Streuengenauigkeit (vgl. Nieschlag, R., Dichtl, E./Hörschgen, H., Marketing, a.a.O., S. 293).
2) Vgl. zu den Kuponrückläufen den 16. Tätigkeitsbericht des GBK von 1969, S. 11.
3) Ebenda, S. 11.

instituten könnte dieses Adressenmaterial, das sich beispielsweise nach geographischen Gesichtspunkten ordnen ließe, um von dort ansässigen Pfandbriefinstituten aus-gewertet zu werden, zur Verfügung gestellt werden.

Als weitere Streumедien, die vor allem spezieller infor-mierende Werbemittel bei potentiellen Käufern von Pfand-briefen und Kommunalobligationen verbreiten sollen, die-nen der Bankschalter sowie die Schaufenster von Banken.

3. Institutsindividuelle Werbemaßnahmen

Die Gemeinschaftswerbung dient dem gemeinsamen Anliegen aller Anbieter von Pfandbriefen und Kommunalobligationen. Einerseits präsentiert sie sich als aufklärende, infor-mierende Vertrauenswerbung, die auf eine Änderung beste-hender Sparverhaltensweisen zielt, andererseits fungiert sie aber auch als Mittel des Wettbewerbs, denn die Ge-meinschaftswerbung der Boden- und Kommunkreditinstitu-te richtet sich z.B. gegen andere Anbieter von Bankschuld-verschreibungen sowie das festverzinsliche Angebot nicht-bankbetrieblicher Emittenten.¹⁾

Doch nehmen die dem Gemeinschaftsdienst angeschlossenen Institute mit Hilfe der Gemeinschaftswerbung keinen un-mittelbaren Einfluß auf den Absatz der e i g e n e n Anlagemöglichkeiten. Um daher institutsindividuellen Zie-len Rechnung zu tragen, betreiben die einzelnen Pfand-briefanbieter neben der Gemeinschaftswerbung Alleinwer-bung;²⁾ außerdem finden sich die Hypothekenbanken seit

-
- 1) Die Gemeinschaftswerbung "ist dann ein Mittel des Wett-bewerbs, wenn innerhalb eines Wirtschaftszweiges eine Gruppe gegen eine andere mit den Mitteln der Werbung kämpft". (Gutenberg, E., Der Absatz, a.a.O., S. 416).
 - 2) Synonym werden die Ausdrücke Einzelwerbung bzw. Indi-vidualwerbung gebraucht.

einiger Zeit, bedingt durch veränderte Beteiligungsverhältnisse, auch zu einem Werbekollektiv mit dem jeweils dominierenden Anteilseigner zusammen.¹⁾

Sinnvoll ist es, die Alleinwerbung, die die einzelne Hypothekenbank für ihre eigenen Pfandbriefe und Kommunalobligationen durchführt, in Anlehnung an die Gemeinschaftswerbung vorzunehmen. Insbesondere empfiehlt es sich, "die Grundprinzipien der Gestaltung von der Gemeinschaftswerbung in die Anschlußwerbung zu übernehmen, denn diese Art der Werbung kann dann an bereits Bekanntes und Vertrautes anknüpfen und vermag auf diesem Wege wesentlich wirksamer zu sein als eine Werbung, die hierauf verzichtet."²⁾ Allerdings ist von den einzelnen Instituten zu beachten, daß sich deren werbliche Bemühungen dann nicht nur als generelle Werbung für Pfandbriefe und Kommunalobligationen erweisen und damit lediglich die Gemeinschaftswerbung verstärken, sondern daß speziell für das einzelne Institut ein optimaler Werbeerfolg erreicht wird, der einzelne Pfandbriefanbieter sich gegenüber den potentiellen Pfandbriefwerbern zu profilieren vermag.³⁾

1) Im vorliegenden Fall handelt es sich bei den in der Werbung kooperierenden, in Werbemitteln zusammen in Erscheinung tretenden Instituten um Mitglieder einer Unternehmensgruppe im Verhältnis Mutter- zu Tochtergesellschaften. Diese von einzelnen Hypothekenbanken praktizierte werbliche Kooperation mit der entsprechenden Großbank ist Ausdruck eines vertikalen Marketings. Analog einer Kooperation von Herstellern und Händlern kann so in dieser "Verbund"-Werbung auf die Erhältlichkeit der Anlagemöglichkeiten der beteiligten Hypothekenbanken bei einer über eine große Anzahl von Zweigstellen verfügende Universalbank verwiesen werden.

2) Slesina, J., a.a.O., S. 159.

3) Vielfach bezieht sich die Alleinwerbung der Hypothekenbanken nicht nur auf den Absatz von Anlagemöglichkeiten, sondern auf alle von diesen Instituten angebotenen Marktleistungen. Diese Alleinwerbung besitzt in der Regel rein informativen Charakter und beschränkt sich vorwiegend auf Anzeigen in Fachzeitschriften und Publikationen der jeweiligen Verbände. Sie ist kaum geeignet, den Absatz der eigenen Anlageformen zu steigern bzw. das jeweilige Institut zu profilieren.

Bei manchen Emissionsinstituten, aber auch Anlegern, herrscht bereits die Ansicht vor, daß Pfandbrief eben nicht gleich Pfandbrief ist, vielmehr die festverzinslichen Anlageformen einiger Anbieter attraktiver als diejenigen anderer Pfandbriefbanken sind. "Es werden bei den Geschäftsbanken häufig Pfandbriefe bestimmter Institute angefordert."¹⁾ Eine unterschiedliche Produktpolitik bedarf geradezu der Unterstützung durch Individualwerbung.

Um beim potentiellen Pfandbriefnachfrager Präferenzen für die eigenen Produkte zu schaffen, muß daher versucht werden, ein eigenständiges Institutsimage²⁾ aufzubauen, das sich ausreichend von dem konkurrierender Anbieter von Anlagemöglichkeiten abhebt, denn "fehlende Prägnanz und Profilierung ist immer gleichbedeutend mit einer Marktschwäche."³⁾ Außerdem "führt die Nachahmung eines zuerst im Markt bekannten Ausdrucksmittels dazu, daß dieses indirekt unterstützt wird."⁴⁾

Mit dem Verweis auf Größe, Alter, Tradition eines Instituts soll beim Anleger besonderes Vertrauen hinsichtlich Leistungsfähigkeit sowie Sicherheit der Anlageformen er-

1) Vgl. Der Verkauf hat Vorrang, Interview mit W. Goedecke, a.a.O., S. 38.

2) Zur Image-Politik von Banken im allgemeinen, deren Notwendigkeit Weitenweber bereits im Jahre 1940 betonte: "Auch Bankwerbung ist eine Art Markenwerbung, um der großen Masse die Vorstellung von der besonderen Qualität der X-Bank beizubringen" (Weitenweber, A., Bankwerbung, in: Die Bank 1940, S. 812), vgl. Kühl, H., a.a.O., S. 141 ff.; Häussler, M., Das Image der Banken, in: Österreichisches Bank-Archiv 1966, Nr. 11, S. 384 ff.; Münchmeyer, A., Das Image der Banken, in: FAZ vom 7.9.1970, Nr. 206, S. 13; Floss, E., Macht "Bank" bang?, in: Absatzwirtschaft 1970, H. 20, S. 69 ff.

3) Bergler, R., Psychologie des Marken- und Firmenbildes, in: Wirtschaftskundliche Reihe, Bd. 2, Göttingen 1963, S. 100.

4) Vgl. Kühl, H., a.a.O., S. 183.

weckt werden. Das Herausstellen einer kundenorientierten Geschäftspolitik in der Werbung, z.B. übersichtliche Laufzeiten der Anlageformen oder vorzeitige Verlosungen von niedrig verzinslichen Titeln, vermag entscheidend zur Präferenzbildung beitragen, vor allem dann, wenn eine Hypothekenbank sich besonders schnell und flexibel veränderten Umweltkonstellationen anzupassen wußte und somit einen Vorsprung gegenüber den Konkurrenten erzielen konnte.

Über einen originellen Werbestil kann weiterhin die erstrebte notwendige Profilierung erreicht werden, der kombiniert mit sachlichen, d.h. produktbezogenen, Informationen auf Wahrnehmung und Gedächtnis der potentiellen Pfandbriefnachfrager nachhaltig einwirkt. Damit die durch die Werbeinformation ausgelösten Vorgänge des Einprägens und Behaltens bei einer eventuellen späteren Kaufentscheidung auch dem werbungstreibenden Anbieter von Anlagemöglichkeiten zugute kommen, hat immer der Einbezug des Namens des betreffenden Instituts beim Werbemittel zu erfolgen. Der Anleger darf mit der Anzeige eben nicht nur die Möglichkeit einer Geldanlage in Pfandbriefen oder Kommunalobligationen verbinden, sondern die Anzeige mit Pfandbriefen eines bestimmten Anbieters in Verbindung bringen.

Deshalb ist es auch wichtig, daß die Werbemittel in sich einheitlich konzipiert sind. Motive, Inhalt, Schriftbild, Farbe usw. müssen in ihren Ausdrucksgehalten aufeinander abgestimmt werden. Beim Entwurf der Werbemittel ist der Gestalttheorie Rechnung zu tragen.¹⁾ Da "gute Gestalten" (z.B. prägnante Wortkomplexe, Symbole) leichter gelernt und langsamer vergessen werden als "schlechte Gestalten",²⁾

1) Vgl. hierzu die Ausführungen auf S. 214 ff.

2) Vgl. hierzu Jacobi, H., Werbepsychologie - Ganzheits- und gestaltpsychologische Grundlagen der Werbung, a.a.O., S. 126.

wird der Werbeerfolg der Alleinwerbung weitgehend davon abhängen, ob es dem werbungstreibenden Institut gelingt, die eigenen Werbemittel, insbesondere hinsichtlich Werbesymbol und/oder Werbeslogan¹⁾, so zu gestalten, daß beim potentiellen Pfandbriefwerber eine maximale Aufnahme, ein unverwechselbares Profil erreicht wird.

Grundsätzlich sollte die Alleinwerbung sich über den gesamten geographischen Tätigkeitsbereich der jeweiligen Hypothekenbank erstrecken. Doch empfiehlt sich eine werbliche Schwerpunktbildung auf den eigentlichen Standort des Instituts sowie dessen näheren Umkreis. Ein schon aufgrund höherer Bekanntheit sowie Vertrautheit bestehender Wettbewerbsvorteil wird durch eine intensive werbliche Aktivität eine weitere Stärkung erfahren.

Die Alleinwerbung präsentiert sich als eine Kombination von Produkt- und Institutswerbung. Doch kommen die verschiedenen Werbemittel und Werbeträger nicht alle gleichermaßen für eine individuelle Profilierung in Frage. Insbesondere kann durch von der Gemeinschaftswerbung abweichende Anzeigen in diversen Presseorganen sowie anderen Massenmedien, die alle weniger detaillierte Informationen vermitteln, versucht werden, bei breiteren Bevölkerungsschichten bekannt zu werden und ein attraktives eigenständiges Institutsimage aufzubauen. Um aus der Anonymität zu treten, um aber nicht mit der Gemeinschaftswerbung verwechselt zu werden, ist eine teilweise abweichende Werbemittelgestaltung erforderlich. Wird jedoch aufgrund von mit Kupons ausgestatteten institutsindividuellen Anzeigen ausführlicher informierendes Werbematerial über die angebotenen Anlageformen angefordert, so kön-

1) Als Beispiele seien der "Meßbecher" der Rheinischen Hypothekenbank sowie der "Hut" mit dem dazugehörigen Slogan "Bei uns in guter Hut" der Frankfurter Hypothekenbank erwähnt.

nen die Werbemittel der Gemeinschaftswerbung, die allerdings mit dem Namen des jeweiligen Instituts versehen sein müssen, verwendet werden, denn das Interesse gilt jetzt in erster Linie dem Produkt.

Mit dieser "Zweigleisigkeit" der Werbung wird einerseits die Möglichkeit gewahrt, an Bekanntes und Vertrautes anzuschließen, andererseits dem institutsspezifischen Interesse nach Profilierung Rechnung getragen.

II. Die Verkaufsförderung

1. Entstehungsgründe und Wesen der Verkaufsförderung

Die Gründe für den zunehmenden Einsatz der Verkaufsförderung sind in den Entwicklungen auf dem Markt für Anlagemöglichkeiten, insbesondere den Vorgängen auf der Angebotsseite, zu sehen. Das Angebot von Geldanlagen hat sich vervielfacht, so daß heute jedem Bedürfnis nach Geldanlage mehrere Anlagealternativen gegenüberstehen, zwischen denen der Interessent wählen kann.

Eine Intensivierung der Absatzbemühungen um den privaten Sparer ist unumgänglich geworden;¹⁾ sie äußert sich vielfach in einer neuartigen Kombination der absatzpolitischen Instrumente, in einer Verlagerung der Schwerpunkte und Akzente.²⁾ Die Verkaufsförderung oder Sales Promotion ist Ausdruck dieser erhöhten Absatzaktivität - was bereits aus der Bezeichnung hervorgeht³⁾ - und Folge des sie bedingenden Wandels der Marktverhältnisse, so daß Berekoven von Sales Promotion als einer vom Wettbewerb diktierten Konzeption sprechen kann, die erst mit wachsendem Absatzdruck an Bedeutung zunahm.⁴⁾

Die Verkaufsförderung will zum **V e r k a u f e n** veranlassen.⁵⁾ Als Mittel der Absatzpolitik und taktisches

-
- 1) Vgl. stellvertretend Rischow, H., Der Kampf um den Sparer, in: Der Pfandbrief - Eine Dokumentation, Beilage zu Die Welt vom 29.8.1969, Nr. 200, S. 13 f.
 - 2) Vor allem Nieschlag widmet diesem Problem besondere Aufmerksamkeit. Vgl. Nieschlag, R., Die Intensivierung der absatzwirtschaftlichen Bemühungen als Gegenwartsaufgabe der Unternehmungen, in: Betriebswirtschaft und Marktpolitik, a.a.O., S. 395.
 - 3) Vgl. Richter, B., Über Wesen, Begriff und Formen der Verkaufsförderung, Diss., Erlangen-Nürnberg 1968, S. 64.
 - 4) Vgl. Berekoven, L., Die Bedeutung von Sales Promotion "in der modernen Absatzwirtschaft", in: ZfB 1962, S. 371 und S. 373.
 - 5) Vgl. hierzu die Ausführungen bei Richter, B., a.a.O., S. 190 ff., der "in der andersartigen Zielsetzung" den Hauptunterschied zwischen Verkaufsförderung und

Element der Absatzstrategie¹⁾ stellt sie insbesondere darauf ab, die Absatzanstrengungen am O r t d e s V e r k a u f s zu unterstützen, indem einerseits eine Ergänzung der Absatzwerbung, andererseits eine Erhöhung der Schlagkraft der Absatzorgane bezweckt wird.²⁾

Der Bankschalter als zentraler "Verkaufspunkt" für Anlagengeformen, der lange Zeit weitgehend aus den absatzpolitischen Überlegungen vieler Anbieter von Anlagemöglichkeiten ausgeklammert worden ist, findet somit verstärkt Berücksichtigung in den Planungen der Pfandbriefinstitute.³⁾

Eine Wahl anderer absatzpolitischer Alternativen, d.h. solcher, die bislang vernachlässigt wurden, liegt weiterhin darin begründet, daß sich mehr und mehr die Erkenntnis durchsetzt, daß mit Werbung allein keine nachhaltigen Verkaufserfolge zu erzielen sind. Steigende finanzielle Werbeaufwendungen bedeuten keine Garantie mehr für eine gleichzeitige Verbesserung der Erfolgsaussichten der Werbung.⁴⁾ Vielmehr wird die Effizienz dieses Instrumentes verringert, je mehr Anbieter sich der Werbung bedienen. Dann nämlich dient ein zunehmender Anteil lediglich der Neutralisierung der werblichen Aktivität der Wettbewerber, und nur der darüber hinausgehende Werbe-

Werbung sieht. Vgl. dazu ebenfalls Birkigt, K., Verkaufsförderung, Diss., Mannheim 1968, S. 17 ff. sowie die dort genannte Literatur.

- 1) Vgl. Klein, H., Das Geld liegt auf der Straße - Praxis und neue Techniken der Verkaufsförderung, Düsseldorf-Wien 1963, S. 303.
- 2) Vgl. Nieschlag, R./Dietl, E./Hörschgen, H., Marketing, a.a.O., S. 303.
- 3) Vgl. Rischow, H., Ist die traditionelle Gemeinschaftswerbung überholt?, a.a.O., S. 838.
- 4) Vgl. ebenda, S. 838.

aufwand kommt den eigentlichen Zielen des Werbungtreibenden zugute.¹⁾

Gegenüber einer Flut von Werbeappellen, mit der die Bevölkerung konfrontiert wird, entwickelt diese zusehends eine wachsende Unempfindlichkeit oder gar Abneigung. Eine Fülle an Informationen führt zudem gerade bei ökonomisch weniger geschulten Sparern eher zur Verwirrung, denn zur Klärung und mindert somit die Effizienz der Werbeanstrengungen einzelner Werbungtreibender. Insbesondere Nieschlag weist auf die Gefahr einer neutralisierenden Wirkung durch ein Zuviel an Werbung sowie die begrenzte Aufnahmefähigkeit der Menschen für Werbeeindrücke hin und schreibt: Es zeigen sich "auch in der Wirtschaftswerbung Grenzen, die nicht überschritten werden dürfen, wenn die Werkzeuge nicht stumpf und die Verbraucher des Treibens nicht müde werden sollen."²⁾

Anstelle eines verstärkten Einsatzes der Massenwerbemethoden empfehlen sich deshalb Maßnahmen, die diesen ergänzen, vor allem aber sich von der Massenwerbung abheben. Am Ort des Verkaufs fällt der "Point-of-Purchase"-Werbung oder "P-O-P"-Werbung als einem wichtigen Teilbereich der Verkaufsförderung die Aufgabe zu, die nachlassende Wirkung der Massenwerbung zu kompensieren.³⁾

-
- 1) Vgl. Bergler, G., Beiträge zur Absatz- und Verbrauchsforschung, Schriftenreihe "Marktwirtschaft und Verbrauch" der GfK, Band 1, Nürnberg 1957, S. 10 und S. 44 sowie Gutenberg, E., Der Absatz, a.a.O., S. 418 f., der von einer "Kompensation der Werbewirkungen" spricht.
 - 2) Nieschlag, R., Vermag die moderne Werbung den Menschen zu "manipulieren"?, a.a.O., S. 184 und S. 185 f.
 - 3) "Die alte Publikumswerbung ... scheint an Bedeutung zu verlieren. Verkaufsförderung aller Arten und Grade gewinnt an Bedeutung. Hintergrund: Die einzelne Werbekampagne nimmt um so mehr an Wirkung ab, je mehr der allgemeine Geräuschpegel der Werbung steigt." (o.V., Wer wissen will, was in der Werbung gespielt wird ..., in: Die Welt vom 5.12.1966, Nr. 283, S. 16). Auch Gross sieht in der Überforderung durch Media-Eindrücke, deren Intensität und Vielfalt die Erinnerungsfähigkeit negativ beeinflussen, so daß es neuer Impulse am Ort des

Ein weiterer Grund, mit Verkaufsförderung die Absatzbemühungen für Pfandbriefe und Kommunalobligationen zu intensivieren, muß darin gesehen werden, daß dieses Instrument den Hypothekenbanken die Möglichkeit gibt, trotz des fehlenden Vertriebssystems zumindest einen gewissen Einfluß auf den weiteren Weg der eigenen Produkte zu nehmen. Entsprechend ihrem Absatzziel, in verstärktem Umfang Pfandbriefverkäufe an die privaten Sparer zu tätigen, ist der Absatzvorgang erst dann völlig abgeschlossen, wenn die private Kundschaft das Anlageobjekt erworben hat. Da sich aber der Ort des Verkaufs für Pfandbriefe und Kommunalobligationen vorwiegend nicht beim Emittenten selbst befindet, hat eine bloße Veräußerung an die "Filialbanken"¹⁾ zur Folge, daß die eigenen Produkte ihrem Schicksal überlassen werden. Ein Vordringen mit den Absatzbemühungen bis zur nächsten Marktstufe, dem Wiederverkäufer - analog dem Einwirken von Markenartikelherstellern auf den Handel -, bedeutet: die Pfandbriefinstitute dürfen heute nicht mehr nur an die "Filialbanken", sie müssen mit den "Filialbanken" ihre Anlagemöglichkeiten verkaufen.

Verkaufs bedarf, eine Ursache für das Vordringen der P-O-P-Werbung (vgl. Gross, G., POP-Werbung - Atmosphäre und Aktion, in: Handelsblatt vom 26.10.1966, Nr. 206, S. 3).

- 1) Mit dem Begriff "Filialbanken" soll ausschließlich auf die Tatsache abgestellt werden, daß es sich hier um Kreditinstitute handelt, die über ein ausgedehntes eigenes Filial- und Zweigstellennetz verfügen. Im direkten Gegensatz dazu stehen die filiallosen bzw. quasi filiallosen Institute wie die reinen Hypothekenbanken.

2. Aufgaben und Maßnahmen der Verkaufsförderung

Mit Verkaufsförderungsmaßnahmen lassen sich die Absatzbemühungen der den Pfandbriefinstituten nachgelagerten, d.h. mit den Sparern in unmittelbaren Kontakt stehenden, Kreditinstitute anregen und unterstützen.

Diese unterstützende, richtungsweisende und stimulierende Einwirkung auf die Distributionsorgane,¹⁾ d.h. eine sowohl auf die Leistungsfähigkeit als auch auf die Leistungswilligkeit²⁾ ziellende Beeinflussung der Wiederverkäufer, erfolgt in der Regel durch die Bereitstellung sachlicher, organisatorischer und personeller Verkaufshilfen.³⁾

Prospekte, Muster, Aufsteller und sonstiges Displaymaterial, das Banken, Sparkassen sowie genossenschaftlichen Instituten zur Verfügung gestellt wird, sollen durch Auslage am Schalter, an anderen Stellen des Verkaufsraumes, aber auch in den Schaufenstern als Blickfang für potentielle Anleger dienen. Mit der P-O-P-Werbung wird das Ziel verfolgt, die Anregungen und Reize, die von der Pfandbriefwerbung ausgegangen sind, in den Schalterräumen wieder aufzufrischen,⁴⁾ um gewissermaßen den letzten Anstoß zum Erwerb dieser Wertpapiere zu geben.⁵⁾ Darüber hinaus können über die P-O-P-Werbung eventuell noch Bankkunden erreicht werden, die aus welchen Gründen auch immer von der Pfandbriefwerbung über die Massenmedien

1) Vgl. Klein, H., a.a.O., S. 18.

2) Vgl. Schade, H.C., Planvolle Absatzförderung, München 1964, S. 184 ff., Kap. 14 und 15.

3) Vgl. Klein, H., a.a.O., S. 17.

4) Vgl. Gross, H., a.a.O., S. 3.

5) Vgl. Slesina, J., a.a.O., S. 203.

nicht tangiert wurden. Allerdings muß gewährleistet sein, daß das den Kreditinstituten als Verkaufshilfe überlassene Werbematerial so placiert wird, daß es auch wirklich in die Hände potentieller Anleger gelangt.¹⁾

Neben der P-O-P-Werbung dienen noch weitere verkaufsfördernde Maßnahmen wie Pfandbriefpreisausschreiben oder Gutscheine für eine persönliche Anlageberatung der Ergänzung der Massenwerbung.²⁾ Man verspricht sich von diesen Aktionen ein stärkeres Interesse auf seiten der Anleger als bei der üblichen Werbung. Aufgrund der gegebenen Anreize wird der Sparer zudem eher geneigt sein, vom Anbieter gewünschte Aufgaben zu erfüllen, die sich in der Regel auf das Produkt beziehen und daher eine Beschäftigung mit dem Prospekt erforderlich machen.³⁾ Außerdem führen diese Maßnahmen dazu, daß Interessenten veranlaßt werden, die Schalterräume von Kreditinstituten zu betreten, da Teilnahmekarten für die Preisausschreiben dort erhältlich sind.⁴⁾

Erst recht wird bei der Einlösung von Gutscheinen für ein persönliches Gespräch mit einem Effektenberater⁵⁾ deut-

-
- 1) Vgl. Kaiser, F., Vertrauenswerbung der "Banken für Jedermann", in: ZfK 1966, H. 12, S. 564.
 - 2) Für nähere Angaben zu den Pfandbriefpreisausschreiben sowie der Aktion "Reifetest für Geldanleger" mit einem dazugehörigen "Gutschein für Fachfragen" für ein persönliches Gespräch mit einem Anlageberater vgl. die Ausführungen in den Tätigkeitsberichten des GBK Nr. 16 und 17 von 1969 und 1970, S. 8 ff. bzw. S. 13.
 - 3) Bei entsprechend großer Beteiligung lassen sich aus den Antworten Rückschlüsse hinsichtlich des Wissensstandes und seiner Veränderung von Pfandbriefen und Kommunalobligationen ziehen. (Vgl. hierzu 16. Tätigkeitsbericht des GBK von 1969, S. 9).
 - 4) Vgl. 16. und 17. Tätigkeitsbericht des GBK von 1969 und 1970, S. 9 f. und S. 13.
 - 5) Obwohl die Teilnehmer zusätzlich zur Anlageberatung eine Geldgewinnchance hatten, wies diese Aktion ein wesentlich geringeres Rücklaufergebnis als das Preisausschreiben auf, was primär darauf zurückzuführen ist, "daß beim

lich, daß mit diesen Aktionen die Sparer besser als über Mediawerbung angesprochen werden können, leichter den Weg in die Kreditinstitute finden und somit näher an das Produkt herangebracht werden.

Verkaufsfördernde Maßnahmen dieser Art machen aber auch klar, daß es unumgänglich ist, daß der richtige Umgang mit dem Kunden beherrscht und die Beratung hält, was in der Werbung versprochen wird. "Werbung kann einen Kunden bestenfalls zum Schalter locken, aber den Ausschlag geben zuletzt Art der Behandlung und Qualität der Beratung, die der Kunde am Schalter antrifft."¹⁾

Da Umfang und Aussehen der Verkaufsförderungsmaßnahmen weitgehend vom Grad der Erklärungsbedürftigkeit eines Produktes bestimmt werden,²⁾ muß der Schulung der Effektenberater besonderes Gewicht beigemessen werden, damit diese über die nötige "Waren"kenntnis verfügen, um den Sparern die Vorzüge des Pfandbriefsparens darzulegen und auf die individuellen Verhältnisse der Kunden abgestellte Empfehlungen geben zu können. "Der Kunde sieht im An-

Pfandbriefinteressenten eine nicht zu unterschätzende psychologische Barriere abgebaut werden muß, ehe er bereit ist, mit dem Anlageberater an Hand des Gutscheines ein Gespräch zu führen. Diese Ansicht wird dadurch bestätigt, daß ein Teil der Einsender von der Möglichkeit einer schriftlichen Beratung durch den Gemeinschaftsdienst Gebrauch gemacht haben." (Vgl. hierzu den 16. Tätigkeitsbericht des GBK von 1969, S. 10).

- 1) Richebächer, K., Auch Geld muß verkauft werden, Handelsblatt vom 27.10.1969, Nr. 206, S. VII; siehe ferner Eitzen, M. v., Marketing braucht Unterbau am Schalter, in: Die Welt vom 31.7.1972, Nr. 175, S. 11; vgl. weiterhin Ponto, J., Hält der Bankschalter, was die Werbung verspricht?, in: Der Volkswirt 1968, Nr. 5, S. 22; Penzkofer, P., Im Sog des Marketing, in: Der Volkswirt 1969, Nr. 35, S. 31 ff.
- 2) Vgl. hierzu Birkigt, K., a.a.O., S. 99.

lageberater vor allem den "Fachmann", der umfassend über alle Probleme seines Fachgebietes, der Kapitalanlage, unterrichtet ist und über aktuelle Informationen verfügt.¹⁾ Mit dem "Pfandbrief-Dienst" soll dem Informationsbedürfnis der Effektenberater Rechnung getragen und eine Erleichterung und Unterstützung der Anlageberatung ermöglicht werden.²⁾ Die Anlageberater-Schulung, insbesondere des Nachwuchses, hat dabei außer der Vermittlung von Sachkenntnis ebenso in verkaufstechnischer bzw. verkaufpsychologischer Hinsicht Anregungen zu geben, da erst so ein optimaler Beratungsservice gewährleistet ist. "Erdachte Gespräche mit den Kunden sollen in die Geheimnisse der Schalterberatung einführen."³⁾

Um die Beweiskraft ihrer Aussagen zu verstärken und eventuell noch vorhandene Zweifel an der Richtigkeit der Anlagewahl auszuräumen, empfiehlt es sich, daß der Effektenberater während des Verkaufsgespräches mit entsprechendem Prospektmaterial ausgerüstet ist, das dem Kunden überreicht werden kann, um ihn endgültig zu überzeugen.⁴⁾

1) Krauss, D., Die Anlageberatung der Kreditbanken, a.a.O., S. 92.

2) Der 1967 erstmalig aufgelegte "Pfandbrief-Dienst" erreichte 1970 eine monatliche Auflage von 42.000 Exemplaren, die an Anlageberater von 6.000 Banken, Sparkassen und genossenschaftlichen Instituten verteilt worden sind (vgl. 17. Tätigkeitsbericht des GBK von 1970, S. 14).

3) o.V., Pfandbrief-Kampagnen, in: Der Volkswirt 1967, Nr. 48, Sp. 2672. Auf die Bedeutung der psychologischen Schulung neben der eingehenden fachlichen Ausbildung weist auch Ponto hin. Zugleich erkennt er nicht, daß es aber bei einem weitverzweigten Geschäftsstellennetz schwierig ist, "einen einheitlich hohen Standard der Kundenberatung zu gewährleisten." (Ponto, J., a.a.O., S. 22); vgl. weiterhin Hagenmüller, K.F., Die Bestimmungsfaktoren preispolitischer Autonomie bei Kreditinstituten, in: Geld, Kapital und Kredit, Festschrift für H. Rittershausen, hrsg. von H.E. Buschgen, Stuttgart 1968, S. 163 f. Der Wunsch nach spezieller Schulung über Pfandbriefe und Kommunalobligationen für Effektenberater wird vornehmlich von Anlageberatern aus dem

Diese angeführten verkaufsfördernden Maßnahmen zielen primär auf eine Steigerung der Leistungsfähigkeit der Effektenberater, der objektiven Voraussetzung der Leistung, ab. Nachdem sich die Realkreditinstitute noch intensiver um den Vertrieb kümmern, die Initiative beim Verkauf nicht mehr ausschließlich den Geschäftsbanken überlassen wird, für die der Pfandbrief als fremdes Produkt "häufig nur das zuletzt genannte Angebot aus der großen Palette ist",¹⁾ dürfte zugleich eine Verbesserung des Leistungswillens - der subjektiven Voraussetzung zur Leistung - erreicht werden, denn es steht zu erwarten, daß aufgrund der beratenden und unterstützenden Tätigkeit des GBK die Effektenberater dem Anliegen der Pfandbriefinstitute gegenüber zugleich aufgeschlossener gestimmt werden können.²⁾ Der gewünschte Absatzerfolg muß nämlich weitgehend versagt bleiben, wenn die Effektenberater nicht gewillt sind, Pfandbriefe und Kommunalobligationen den Sparern zu empfehlen, da ein großer Teil der potentiellen Anleger - wohl nicht zuletzt in Ermangelung eigener Sachkenntnis - bei der Geldanlage auf den Rat des "Fachmannes" hört.

Die Kunden haben großes Vertrauen zu den Effektenberatern und treffen primär aufgrund ihrer Empfehlungen die Anlage-

Sparkassen- und Volksbankenbereich geäußert und zwar vor allem von Instituten, die ihren Sitz in Kleinstädten haben (vgl. Letschert, G., Referat anlässlich der Preisverteilung der Effektenberater-Aktion ..., a.a.O., S. 24).

4) Vgl. hierzu Birkigt, K., a.a.O., S. 65.

1) Dertinger, C., Pfandbrief-Marketing fehlt, a.a.O., S. 11.

2) Vgl. Schade, H., Faktoren, Elemente und Instrumente der Verkaufsförderung und ihre Bedeutung für erfolgreiche Vertriebsführung, in: Jahrbuch der Absatz- und Verbrauchsforschung 1961, H. 4, S. 336.

entscheidungen.¹⁾ Zu den Maßnahmen einer "Sympathie-
werbung" um die Anlageberater, die diese angebotsfreu-
diger stimmen sollen,²⁾ zählen zum Beispiel speziell
für diese Zielgruppe veranstaltete Preisausschreiben³⁾
bzw. Verlosungen⁴⁾ oder sonstige Anreize, wie u.a. Ge-
schenke.⁵⁾ Auch das Zustandekommen eines intensiveren,
möglichst persönlichen Kontaktes kann ebenfalls dazu
beitragen,⁶⁾ den Leistungswillen im Sinne des Förderers
zu beeinflussen.

-
- 1) Dies geht aus der unter Wertpapierfachleuten von Ban-
ken und Sparkassen veranstalteten Umfrage durch den
GBK hervor. Vgl. o.V., Welche Chancen der Pfandbrief
hat, in: SZ vom 5./6.9.1970, Nr. 213, S. 24; weiter-
hin Letschert, G., Referat vom 1.9.1970, a.a.O., S.
18 f. "Es bedarf vor diesem Hintergrund wohl kaum
eines Kommentars über die wichtige Funktion der Ef-
fektenberater und ihre daraus wiederum resultierende
große Verantwortung sowie letztlich auch ihren Ein-
fluß auf das Geschehen am Kapitalmarkt."
Die Notwendigkeit, auch den Leistungs w i l l e n
positiv zu beeinflussen, wird damit evident.
 - 2) Vgl. Slesina, J., a.a.O., S. 203 f.
 - 3) Die mit dem Effektenberater-Preisausschreiben verbun-
dene Beantwortung von neun Fachfragen erforderte zwar
eine sorgfältige Auseinandersetzung mit der jeweils
gestellten Frage, die Gewinnchancen wurden aber völlig
unabhängig von dem Inhalt der Antworten eingeräumt
(vgl. 17. Tätigkeitsbericht des GBK von 1970, S. 12 f.,
in dem zum Effektenberater-Preisausschreiben Stellung
genommen wird).
 - 4) Im Zusammenhang mit der Gutscheinaktion nahmen die in
Anspruch genommenen Anlageberater an einer Verlosung
teil (vgl. hierzu 16. Tätigkeitsbericht des GBK von
1969, S. 10).
 - 5) Die traditionelle Schallplatte als Geschenk des GBK
wird ausdrücklich als "Sympathiewerbemittel für Anla-
geberater" bezeichnet (vgl. den 16. Tätigkeitsbericht
des GBK von 1969, S. 13).
 - 6) Die Notwendigkeit eines intensiveren Kontaktes zu den
Anlageberatern, der nun zum ersten Mal direkt und
persönlich anlaßlich der Effektenberater-Aktion her-
gestellt worden ist, betont Letschert ausdrücklich.
Bei den Anlageberatern "spielt sich ja täglich das
Marktgeschehen ab und sie stehen quasi "an vorderster
Front" beim Sparer." (Letschert, G., Referat vom
1.9.1970, a.a.O., S. 9 f.)

Die verschiedenen verkaufsfördernden Maßnahmen, die den Absatz von Pfandbriefen an Private nachhaltig beleben sollen, haben in der Öffentlichkeit eine positive Resonanz gefunden. Insofern erscheint es angebracht, die einzelnen Pfandbriefinstitute zu vermehrter Eigeninitiative zu ermuntern und aufzufordern, durch Verkaufsförderungsmaßnahmen im eigenen regionalen Bereich größere absatzpolitische Aktivität zu entfalten, damit eine noch stärkere Profilierung von Pfandbriefen und Kommunalobligationen erzielt wird,¹⁾ die in diesem Fall wohl in erster Linie dem Absatz der eigenen Anlageformen zugute kommen würde.

So ließe sich neben einer Nachahmung bestimmter verkaufsfördernder Maßnahmen des GBK zum Beispiel in Zusammenarbeit mit den für die jeweilige Hypothekenbank im regionalen Bereich als Absatzorgane fungierenden Kreditinstituten ein zeitlich begrenztes Schwerpunktprogramm ausarbeiten, das die Aktivierung des Absatzes von Pfandbriefen und Kommunalobligationen zum Ziel hat und in den verschiedenen Filialen der Kreditinstitute jeweils während eines bestimmten Zeitraumes zur Durchführung gelangt. Mit diesem "Übergreifen in die Betätigungsphäre des Marktpartners"²⁾ würde von der Hypothekenbank ein Teil der Absatzarbeit übernommen, sie wäre für eine entsprechende werbliche Ausgestaltung zuständig, die sich sowohl auf

1) Vgl. den 17. Tätigkeitsbericht des GBK von 1970, S. 12.

2) Schäfer, E., Die Aufgabe der Absatzwirtschaft, 2. Aufl., Köln und Opladen 1950, S. 92. Schäfer nennt dabei als Verkaufsleistungen, die der Unterstützung der Verkaufsarbeit des Marktpartners dienen, Beispiele, die man heute unter den verkaufsfördernden Maßnahmen subsumiert, wie allgemeine Verkaufsberatung, Übergabe von Verkaufs- und Werbehilfen, Überlassung von Anzeigematern, zeitweilige Überlassung von Verkaufskräften oder auch Zuschüsse zu Werbungskosten (vgl. Schäfer, E., a.a.O., S. 95).

Schaufensterdekoration als auch Placierung von Werbematerial im Schalterraum erstrecken könnte. An einem gegebenenfalls eigens für die Dauer dieser Kampagne einzurichtenden Pfandbriefschalter stünde ein von der betreffenden Hypothekenbank abgestellter Fachmann für persönliche Beratung in allen Pfandbrief-Fragen für die private Kundschaft bereit.

III. Die Public Relations

Die Public Relations- oder Öffentlichkeitsarbeit¹⁾ umfaßt alle Maßnahmen einer Unternehmung oder einer Gruppe von Unternehmungen, die darauf gerichtet sind, in der Öffentlichkeit Vertrauen aufzubauen und zu pflegen.²⁾

"Öffentlichkeitsarbeit ist eine Frage der Kommunikation schlechthin, der Kommunikation mit allen Personen, Personengruppen und Institutionen, auf deren Verständnis und Wohlwollen die Bank angewiesen ist."³⁾ Die Public Relations-Arbeit zielt auf die "Schaffung einer kontinuierlich günstigen Stimmung zugunsten eines Herstellers und seiner Produkte."⁴⁾

Die Public Relations-Arbeit des GBK dient dazu, die Gruppe der Pfandbriefinstitute sowie deren Tätigkeit der Öffentlichkeit transparent zu machen und für sie um Vertrauen zu werben. Sie richtet sich sowohl an breiteste

-
- 1) Vgl. hierzu Oeckl, A., Handbuch der Public Relations, München 1964, S. 34 ff.; siehe ferner Hundhausen, C., Public Relations - eine Analyse, in: ZfB 1966, Nr. 2, S. 76 ff.; ders., Über einige Unterschiede zwischen Wirtschaftswerbung und Public Relations, in: Betriebswirtschaft und Marktpolitik, a.a.O., S. 219 ff.; Klenk, H., Public-Relations - eine unternehmerische Aufgabe, in: Aussprache 1967, Nr. 1, S. 16 ff.
 - 2) Vgl. Cramer, J.-E., Marketing im Bankbetrieb, a.a.O., S. 74.
 - 3) Slevogt, H., Marketing im Bankgeschäft, a.a.O., S. 215; vgl. ferner Jacquin, R., Banken, in: Leitbuch der Public Relations, Hrsg. H. Stephenson, Essen 1964, S. 652 ff.; Floss, E., Öffentlichkeitsarbeit im Bankwesen, Frankfurt am Main 1974.
 - 4) Geiger, S./Heyn, W., a.a.O., S. 214.

Bevölkerungsschichten als auch schwerpunktmäßig an ganz bestimmte Bevölkerungskreise. So werden weite Teile der Bevölkerung erreicht, die auch als potentielle Pfandbriefsparer in Frage kommen. "Public Relations erzielen daher einen Sekundäreffekt zugunsten der Verkaufswerbung."¹⁾ Daß "werbliche Nebenwirkungen"²⁾ ausdrücklich beabsichtigt sind, geht schon daraus hervor, daß man sich beim GBK eine Steigerung der "Effizienz rein werblicher Appelle durch ergänzende Verkaufsförderungsmaßnahmen sowie sachlich-informierende PR-Arbeit"³⁾ (H.d.V.) verspricht. Public Relations-Tätigkeit bedeutet insofern den Einsatz eines weiteren informationspolitischen Instrumentes im Rahmen des integrierten Pfandbrief-Marketing.

Einen Schwerpunkt im Rahmen der Öffentlichkeitsarbeit bildet die heranwachsende Jugend als dem "Kunden von morgen".⁴⁾ Cramer weist in diesem Zusammenhang auf die Notwendigkeit hin, die Lehrkräfte für diese Tätigkeit zu gewinnen und erwähnt, daß dazu "das Verständnis der Kultusministerien und wahrscheinlich auch der Parlamentarier" Voraussetzung ist.⁵⁾

Die Öffentlichkeitsarbeit in den Schulen erstreckt sich vor allem auf die Herausgabe von Schulschriften sowie auf Filmvorführungen, die im wesentlichen den Komplex Geld, Bank und Börsen der Jugend näher bringen sollen. Erstmalig wurde aber auch mit der Durchführung eines Preisausschreibens in den Schulen ein neuer Weg begangen, der geeignet erscheint, "bei der heranwachsenden Jugend 'spie-

1) Friedrichs, G., Verkaufswerbung - ihre Technik, Psychologie und Ökonomie, Berlin 1958, S. 39.

2) Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H., Marketing, a.a.O., S. 305.

3) 17. Tätigkeitsbericht des GBK von 1970, S. 5.

4) Cramer, J.-E., Marketing im Bankbetrieb, a.a.O., S. 77.

5) Ebenda, S. 77.

lend' Interesse und Verständnis für die wichtigsten Grundzüge des ständig komplexer werdenden Geld- und Kreditsystems zu wecken."¹⁾ Darüber hinaus gilt es, dem Informationsbedürfnis breiter Bevölkerungsschichten sowie deren Wunsch nach Orientierungshilfen auf dem ständig unübersichtlicher werdenden Markt der Geldanlagemöglichkeiten Rechnung zu tragen. "Die Informationsaufgabe steht dabei im Vordergrund, nicht die Akquisition von zukünftigen Kunden."²⁾

Bei der Pflege der Beziehungen zur Öffentlichkeit spielt eine gute Verbindung zu den Medienvertretern, vor allem von der Presse (lokale Presse, überregionale Presse, Wirtschafts- und Fachpresse), aber auch von Funk und Fernsehen, eine große Rolle. Wegen "ihres ausgesprochen starken Einflusses auf die Meinungsbildung aller Bevölkerungskreise haben sie eine Art von Schlüsselstellung in der Öffentlichkeitsarbeit der Kreditinstitute inne."³⁾ Ein dauerhaftes gutes Verhältnis zu den Vertretern der Medien schließt allerdings ein, daß die Bereitschaft zur Auskunftserteilung auch dann vorhanden ist, wenn diese den Wunsch nach Information äußern; d.h., eine Kontaktaufnahme darf nicht einseitig auf die Gelegenheiten beschränkt bleiben, in denen man selbst eine Berichterstattung wünscht.⁴⁾

Die Zusammenarbeit des GBK erschöpft sich daher nicht in der regelmäßigen Zurverfügungstellung von Informationsmaterial wie Artikeln, Schaubildern, Zahlenangaben usw.,

1) 17. Tätigkeitsbericht des GBK von 1970, S. 17. Hier werden im einzelnen die Maßnahmen, die die Öffentlichkeitsarbeit in Schulen betreffen, kommentiert.

2) Floss, E., Öffentlichkeitsarbeit - PR in Sachen Geld und Kredit, in: Beilagenheft zu Der Volkswirt 1968, Nr. 42, S. 20.

3) Cramer, J.-E., Marketing im Bankbetrieb, a.a.O., S. 77 f.

4) Vgl. Spoo, D., a.a.O., S. 159.

sondern sieht gleichfalls Rundfunk- und Fernsehinterviews vor. Ebenso bietet die Abhaltung von Pressekonferenzen die Möglichkeit zu einer direkten Kontaktaufnahme mit den Journalisten. Gerade im persönlichen Gedanken- und Meinungsaustausch gelingt es oft besser, Verständnis für die beiderseitigen Probleme zu wecken. Gute Public Relations geben daher am ehesten die Gewähr, daß der Standpunkt der Pfandbriefinstitute nicht nur zur Kenntnis genommen wird, sondern auch eine objektive Berichterstattung erfolgt.

Letztlich soll durch Public Relations das Bewußtsein einer "Interessenidentität" von Unternehmung und Öffentlichkeit gestärkt werden,¹⁾ indem beispielsweise angesichts der Frage der Geldwertstabilität die Realkreditinstitute als Interessenvertreter und "Sprachrohr" ihrer Kunden, den Pfandbriefsparern, fungieren.

Public Relations bedeutet somit heute "nicht mehr nur 'Vertrauenswerbung', sondern eine flankierende Aktion zu anderen unternehmenspolitischen und vor allem absatzwirtschaftlichen Maßnahmen."²⁾

1) Vgl. Gross, H., Moderne Meinungspflege, Düsseldorf 1951, S. 21 ff.

2) o.V., Public Relations und falsche Geheimniskrämerei, in: SZ vom 30.9.1970, Nr. 234, S. 24.

C) Das Distributions-Mix

Das Distributions-Mix umfaßt alle Entscheidungen und Maßnahmen der Hypothekenbanken, die darauf gerichtet sind, das Produkt Pfandbrief über adäquate Absatzkanäle an den privaten Anleger abzusetzen.¹⁾

Von den technischen Verfahren der Distribution - Verkauf über ein Konsortium, Subskription oder Zeichnung und freihändiger Verkauf - kommt heute grundsätzlich nur noch die Absatztechnik des freihändigen Verkaufs durch die Hypothekenbanken zur Anwendung.²⁾ Den Pfandbriefemittenten verbleiben somit gewisse Wahlmöglichkeiten hinsichtlich der Absatzkette, d.h. der in den Distributionsvorgang einzuschaltenden Verkaufsorgane.

Typisch für die Gruppe der Hypothekenbanken ist eine vorwiegend zentrale und zugleich urbane Orientierung. Dies erklärt sich aus der Schwerpunktverlagerung der Geschäftstätigkeit auf den Absatz von Finanzierungsleistungen. Darüber hinaus ist hinsichtlich des Pfandbriefabsatzes eine günstige Kontaktaufnahme zu den Großkunden, den Kapitalsammelstellen i.w.S. wie den Kreditinstituten, Investmentgesellschaften, privaten Versicherungsunternehmungen und den Sozialversicherungen gegeben. Die häufig anzutreffende Anwesenheit an Börsenplätzen erlaubt außerdem etwaige notwendig werdende kurzfristige Interventionsmaßnahmen.³⁾ Über

1) Vgl. Meffert, H., Marketing, a.a.O., S. 395 f.

2) Vgl. hierzu im einzelnen Kummert, P., Private Hypothekenbanken, a.a.O., S. 803 f.; siehe auch Hagemüller, K.Fr., Der Bankbetrieb, Bd. I, a.a.O., S. 293 f.

3) Vgl. Siepmann, J.D., Die Standortfrage bei Kreditinstituten, Berlin 1968, S. 200 f.; vgl. ferner Wefers, D., Die Methoden der Gewährung von Investitionskrediten durch die öffentliche Hand, Diss., Köln 1960, S. 183.

ein eigenes weitverzweigtes Filialnetz verfügen lediglich die gemischten Hypothekenbanken, die somit in der Lage sind, mit dem breiten Sparerpublikum unmittelbar in Verbindung zu treten. Die reinen Hypothekenbanken dagegen sind - abgesehen von dem volumenmäßig relativ bescheidenen direkten Pfandbriefabsatz im Rahmen des Tafelgeschäfts - gezwungen, den Hauptabsatz an die private Kundschaft über die Vertriebsorganisation der ihnen nahestehenden Geschäftsbanken abzuwickeln, die ihrerseits ein ausgedehntes Zweigstellennetz besitzen, das im Zuge der Intensivierung des sogenannten Mengengeschäftes¹⁾ noch engmaschiger geworden ist.

Auch wenn nach dem inzwischen vollzogenen Beteiligungsaustausch der Pfandbrief kein gänzlich fremdes Produkt mehr in der Anlagepalette darstellt, dürften die Bemühungen der den Pfandbrief vertreibenden, dezentral orientierten Kreditinstitute dennoch primär auf den Absatz der "hauseigenen" Anlagemöglichkeiten gerichtet sein.

So sehr aber die weitgehende Filiallosigkeit der Hypothekenbanken insbesondere im Hinblick auf eine verstärkte Gewinnung privater Sparer von Nachteil ist, ein Filialnetz, wie es die gemischten Hypothekenbanken besitzen, können sich die reinen nicht aufbauen, da das enge Leistungsprogramm dieser Spezialbanken allein die Kosten für eine derartige Investition nicht decken würde. Auch ließe sich das Problem der Heranziehung qualifizierter Mitarbeiter nicht kurzfristig lösen. Hinzu kommt außerdem, daß die Großbanken nach

1) Zum Mengengeschäft siehe insbesondere Köllhofer, D., Das individuelle Mengengeschäft der Kreditinstitute, in: Dienstleistungen in Theorie und Praxis, a.a.O., S. 81 ff. sowie Knothe, R., Der neue Bankkunde, Wiesbaden 1967.

der Neuordnung ihrer Hypothekenbankeninteressen dem Aufbau eines parallelen Filialnetzes mit Sicherheit ablehnend gegenüberstehen dürften. Alle Überlegungen hinsichtlich eines effizienteren Einsatzes des Distributions-Mix werden sich deshalb an diesen Realitäten zu orientieren haben, was allerdings keinen Verzicht darauf bedeutet, vorhandene Möglichkeiten besser als bisher auszuschöpfen.

Das Schwergewicht der Marketing-Aktivitäten der Hypothekenbanken wird zunächst auch weiterhin auf der möglichst konsequenten Anwendung der für den Absatz von Markenartikeln typischen Methode des "pull" und "push"¹⁾ liegen. Die "pull"-Methode besagt, daß durch eine intensive Pfandbriefwerbung beim privaten Sparer versucht wird, diese Anlagemöglichkeit in die Absatzkanäle "saugen" zu lassen, indem die angesprochene Zielgruppe verstärkt bei den in die Distribution eingeschalteten Kreditinstituten das Produkt der Hypothekenbanken nachfragt. Mit der "push"-Methode soll auf die Mitarbeit der in die Absatzkette eingegliederten Kreditinstitute, die die Händlerfunktion²⁾ übernommen haben, positiv eingewirkt werden. Dies geschieht, indem den Absatzmittlern der Pfandbriefemittenten eine Bonifikation als Verkaufsprämie und als Mengenrabatt gewährt wird.³⁾ Gleichzeitig ist die Verkaufswilligkeit sowie - wegen der Erklärungsbedurftigkeit des Pfandbriefs - die Verkaufsfähigkeit bei den Effektenberatern durch

1) Siehe hierzu Meffert, H., Marketing, a.a.O., S. 396.

2) Daneben sind die Kreditinstitute auch Letztabnehmer.

3) Vgl. Kummert, P., Private Hypothekenbanken, a.a.O., S. 805 f.; ferner Hagenmüller, K.Fr., Der Bankbetrieb, Bd. I, a.a.O., S. 294 sowie Reichl, H., a.a.O., S. 268 ff.

Anreize und Zurverfügungstellung notwendiger Verkaufshilfen zu steigern.¹⁾

Eine eigenständige Übernahme der Verkaufstätigkeit innerhalb der Geschäftsräume von - den Hypothekenbanken nahestehenden - Kreditinstituten wäre anlässlich von Aktionen zur Absatzförderung einzelner Anlagemöglichkeiten durch eine zeitlich begrenzte Einrichtung von separaten Pfandbriefschaltern denkbar. Weitergehende Erwägungen, etwa als Dauereinrichtungen nach dem Prinzip der vermieteten Abteilungen, liegen dagegen vor allem nicht im Interesse des anlagesuchenden Bankkunden, liefe doch eine solche Dezentralisation der Anlageberatungsfunktion dem Wunsch nach größtmöglicher Bequemlichkeit sowie Klarheit und Übersichtlichkeit zuwider.

Um die eigenen Möglichkeiten einer direkten Kontaktaufnahme zum privaten Sparer auszuschöpfen, empfiehlt es sich aber auf jeden Fall, bereits vorhandene oder noch einzurichtende Geschäftsstellen in den Pfandbriefvertrieb miteinzubeziehen, was inzwischen vereinzelt auch praktiziert wird.²⁾ Vorwiegend jedoch wird die Eröffnung von Geschäftsstellen primär unter dem Aspekt einer näheren Kontaktherstellung zu den Hypotheken- und Darlehensnehmern gesehen.³⁾ Eine generelle Einschaltung der Hypothekenbüros in den Pfandbriefvertrieb würde eine bessere Kapazitätsauslastung

1) Vgl. hierzu die Ausführungen des Kapitels Verkaufsförderung.

2) Vgl. o.V., Die Rheinische Hypothekenbank nimmt Spareinlagen an, a.a.O., S. 19 sowie Pfandbriefe: Der Verkauf hat Vorrang - Der Wettbewerb zwingt zu neuen Vertriebsformen (Interview mit W. Goedecke), a.a.O., S. 37 ff.

3) Vgl. o.V., Hypothekengeschäft ruhiger/Frankfurter Hypothekenbank eröffnet Geschäftsstellen, in: FAZ vom 2.9.1972, Nr. 255, S. 16.

gewährleisten. Von derartigen "Stützpunkten" in einer Reihe von Großstädten läßt sich eine wirkungsvollere regionale Marktbearbeitung durchführen. Solche in den Pfandbriefabsatz eingeschalteten Geschäftsstellen sind jedoch auf eine Unterstützung durch entsprechende institutsindividuelle Werbemaßnahmen angewiesen. Die zum Einsatz kommenden Werbemittel sind mit Kupons zu versehen, die zum Bezug von ausführlichem Informationsmaterial auffordern bzw. die Möglichkeit einer sowohl schriftlichen als auch persönlichen Anlageberatung anbieten, wobei letztere nach telefonischer Vereinbarung in dem Geschäftslokal oder im privaten Bereich des potentiellen Anlegers stattfinden könnte. Dies erlaubt ein flexibles Agieren mit dem absatzpolitischen Instrument der Betriebsbereitschaft¹⁾. Um aber eine derartige Kundenberaterfunktion zielgerecht wahrnehmen zu können, müssen die Geschäftsstellen über qualifiziertes Personal verfügen.

Unabhängig davon ist auch die zusätzliche Einschaltung von Vertretern als Pfandbriefverkäufer zu prüfen, wobei vor allem an eine Inanspruchnahme bereits bestehender Vertriebs- und Vertreternetze anderer Dienstleistungsunternehmen zu denken ist. Allerdings ist aus Standing-Gründen ein ausgewogenes - mit dem Image des Pfandbriefs korrelierendes - Vorgehen angebracht. Die Einschaltung betriebsfremder Organe wurde in den letzten Jahren vor allem beim Vertrieb von Investmentzertifikaten vorgenommen.²⁾ Als zusätzliche Absatzkanäle

-
- 1) Penzkofer weist darauf hin, "daß das absatzpolitische Instrument der Betriebsbereitschaft bisher vor den Banken nur in geringem Maße eingesetzt wird." (Penzkofer, P., Marketing und Bankorganisation, a.a.O., S. 137).
 - 2) Zu derartigen Möglichkeiten sowie Problemen vgl. vor allem Penzkofer, P., Marketingprobleme im Investmentwesen, a.a.O., S. 64 ff.; weitere Beispiele für die Einschaltung betriebsfremder Organe siehe bei Cramer, J.-E., Marketing im Bankbetrieb, a.a.O., S. 38 f.

im Rahmen der Bemühungen um die privaten Anleger kommen im wesentlichen Immobilien-, Finanz- und Versicherungsmakler in Frage;¹⁾ aber auch für selbständige Anlageberater und Anlagevertriebsgesellschaften bedeutet der Pfandbrief ein Alternativangebot, das die Anlagepalette eines Anlageberaters bereichern kann.²⁾

Grundsätzlich stellt sich bei einem Einsatz von Verkaufsagenten - abgesehen von dem Problem der Provisionen - primär die Frage nach der Sicherung einer objektiven Kundenberatung. Durch eine sorgfältige Auswahl der Vertreter sowie durch eine besondere Aufsichtsfunktion muß die Gefahr der Unseriösität, die den Vertreterverkauf teilweise belastet, ausgeschlossen werden, denn allzu oft steht nicht die Kundenberatung, sondern das eigene Provisionsdenken im Vordergrund.

Wenn auch durch eine simultane Inanspruchnahme der Absatzkanäle anderer Dienstleistungsunternehmen eine größere Zahl potentieller Kunden erreicht werden kann, die auf das Leistungsprogramm der Pfandbriefemittenten aufmerksam gemacht werden, so muß doch das Vorgehen im Bereich der Distribution mit dem Charakter des Pfandbriefs als einer soliden und sicheren Anlageform sorgfältig abgestimmt werden. Einem allzu aggressiven Einsatz des Distributions-Mix sind neben Kosten Gesichtspunkten und beteiligungspolitischen Aspekten bis zu einem gewissen Grade durch die Rücksichtnahme

1) Vgl. Siepmann, J.D., a.a.O., S. 202 f.; ferner Hölzer, H., Pfandbrief-Laudatio, in: Der Volkswirt 1969, Nr. 35, S. 8.

2) Vgl. Dertinger, C., Konkurrenz fand Trampelpfade zum privaten Publikum, in: Der Pfandbrief - Eine Dokumentation, Beilage zu Die Welt vom 29.8.1969, Nr. 200, S. 14.

auf das Image des Pfandbriefs Grenzen gesteckt.
Ein dynamischeres Vorgehen im Bereich der Distribution ist nur solange pfandbriefadäquat, wie die Gewähr einer qualifizierten Anlageberatung gegeben ist.

Fünfter Abschnitt:

Zusammenfassung

In der vorliegenden Arbeit wurde der Versuch unternommen, die Möglichkeiten und Grenzen des Einsatzes der absatzpolitischen Instrumente im größeren Rahmen einer fundierten Pfandbrief-Marketing-Konzeption aufzuzeigen.

Marketing im Kreditwesen bedeutet zunächst einmal ein Abrücken von der früheren Denkweise, die den Anleger vorwiegend unter dem Aspekt des Kapitallieferanten betrachtet. Heute dagegen will sich der von allen Anbietern von Anlagemöglichkeiten umworbene Sparer als gleichberechtigter Bankkunde verstanden wissen.

Insofern besteht die Aufgabe der Pfandbriefemittenten darin, den Pfandbrief, der sowohl ein traditionelles Anlageobjekt als auch das klassische langfristige Finanzierungsinstrument darstellt, den Bedürfnissen von Anlegern und Darlehensnehmern entsprechend zu gestalten, wobei die vorzunehmende Ausgleichsfunktion hinsichtlich der widerstrebenden Interessen beider Kundengruppen durch eine einseitige Interessenabwägung des Gesetzgebers zugunsten der Hypothekenschuldner erschwert wird.

Die Notwendigkeit eines konsequenteren Pfandbrief-Marketing resultiert aus der Tatsache, daß es den Pfandbriefemittenten in weit geringerem Ausmaß als früher gelingt, ihre Pfandbriefemissionen langfristig zu placieren. Der private Sparer ist weitgehend durch die Kreditinstitute als Abnehmer substituiert

worden, der Rentenmarkt dadurch in erheblichem Maße vom Liquiditätsspielraum dieser Nachfragergruppe abhängig. Die Zurückhaltung der privaten Sparer gegenüber den Anlageformen der Pfandbriefemittenten ist angesichts der starken Konzentration der Geldvermögensbildung auf die privaten Haushalte besonders bedenklich, da sie nicht nur eine kontinuierliche Entwicklung der Geschäftstätigkeit der Hypothekenzentralbanken verhindert, sondern darüber hinaus die unternehmerische Unabhängigkeit dieser Institutsgruppe in Frage stellt.

Um diese Entwicklung aufzuhalten, wird es erforderlich, sich noch aktiver und intensiver um den privaten Anleger zu bemühen, d.h. die zur Verfügung stehenden Marketing-Instrumente optimal einzusetzen. In diesem Zusammenhang fällt der Marketingforschung die Vorbereitungsfunktion für den zielgerichteten Einsatz der absatzpolitischen Instrumente zu. Die Marketingforschung hat dabei möglichst umfassende Informationen für die Marketingentscheidungen zu liefern; insbesondere jedoch sind die Anlagebedürfnisse und Gewohnheiten der privaten Sparer sowie die Vorstellungen, die sich die potentiellen Anleger von der Bankleistung Pfandbrief selbst machen, eingehend zu analysieren. Auf der Grundlage der gewonnenen Informationen sind dann alle Entscheidungen und Maßnahmen hinsichtlich der Aktionsparameter zu treffen.

Das Marketing-Mix wird gewöhnlich in Sub-Mixe unterteilt, die wiederum verschiedene Marketinginstrumente umfassen. Im Rahmen des Pfandbrief-Marketing-Mix bildet die Produktgestaltung das wichtigste Instru-

ment, denn durch sie wird festgelegt, welchen Nutzen ein Anleger aus der Anlagemöglichkeit ziehen kann; durch sie wird damit die Qualität des Anlageobjektes determiniert. Infolge des eingetretenen Wandels der Anlagebedürfnisse bevorzugt der Sparer heute Anlageobjekte, die ihm die Möglichkeit einer sicher zu kalkulierenden Rendite geben, eine überschaubare Bindungsdauer aufweisen und dem Bedürfnis nach Wertbeständigkeit Rechnung tragen.

Die Hauptleistung läßt sich durch Kundendienste, denen der Charakter einer Zusatzleistung zukommt, ergänzen, so daß der Nutzen des Anlageobjektes gesteigert wird und der Bindungswillen des Anlegers an das Produkt bzw. das Emissionsinstitut gefestigt wird.

Eine hochwertige Anlagequalität bildet somit die unabdingbare Voraussetzung, um überhaupt erfolgreich am Markt für Anlagemöglichkeiten operieren zu können, doch müssen die Hypothekenbanken die potentiellen Interessenten über das Pfandbriefangebot und das Unternehmen selbst auch informieren. Der bewußten Gestaltung der auf den Absatzmarkt gerichteten Informationen dienen die im Kommunikations-Mix zusammengefaßten Instrumente.

Der Pfandbriefwerbung obliegt die Aufgabe der planmäßigen Beeinflussung potentieller Anleger. Sie wird dabei von der Verkaufsförderung unterstützt, die insbesondere auf die Verkaufsfähigkeit und -willigkeit der Anlageberater einzuwirken hat. Die Public Relations als Werben um öffentliches Vertrauen stellen flankierende Maßnahmen der Institutsgruppe dar. Die Kommunikationsbeziehungen bilden das Schwergewicht der absatzwirtschaftlichen Aktivität der Emissionsinstitute, fehlt doch den reinen Hypothekenbanken eine eigene und weit ausgebaute Absatzorganisation, um den direkten Kontakt zum privaten Sparer herzustellen.

Wenn auch ein aktiveres Vorgehen im Bereich der Distribution erforderlich erscheint, ein grundlegender Wandel, der den Aufbau einer schlagkräftigen eigenen Vertriebsorganisation vorsieht, ist den Hypothekenbanken nicht möglich.

Ein erfolgversprechendes Pfandbrief-Marketing hängt jedoch auch weitgehend davon ab, ob es gelingt, die Stabilität des Geldwertes zurückzugewinnen, denn die Hypothekenbanken sind zwar in der Lage, durch eine entsprechende Produktvariation sowie gewisse Kundendienstleistungen aus der Geldwertverschlechterung resultierende Härten abzumildern, nicht jedoch grundlegend zu beseitigen.

Literaturverzeichnis

I. Bücher, Kommentare, Dissertationen:

- Achterberg, E., Hundert Jahre Deutsche Hypothekenbank,
Bremen 1962
- Auler, W., Das Pfandbriefgeschäft als Kapitalquelle
der deutschen Hypothekenbanken,
Berlin und Wien 1926
- Aust, E., Der Wettbewerb in der Bankwirtschaft,
Frankfurt am Main 1963
- Barlet, K./
Karding, E./
Fleischmann, R., Hypothekenbankgesetz,
Kommentar, 2. Aufl.,
München und Berlin 1964
- Behrens, K.Ch., Absatzwerbung
Wiesbaden 1963
- Bennewitz, H.I., Die Eigenständigkeit des absatzpolitischen
Instrumentes "Kundendienst" und seine Be-
deutung im modernen Marketingdenken,
Diss., München 1968
- Berg, G., Der Wettbewerb zwischen den privaten Hy-
pothekenbanken und den im langfristigen
Kreditgeschäft tätigen öffentlich-recht-
lichen Kreditinstituten,
Diss., Mainz 1968
- Berth, R., Marktforschung zwischen Zahl und Psyche,
Stuttgart 1959
- Biber, W., Aufsätze und Vorträge 1959-1964,
München 1965
- Birkigt, K., Verkaufsförderung - Analyse eines absatz-
wirtschaftlichen Phänomens, dargestellt am
Beispiel der Konsumgüterindustrie,
Diss., Mannheim 1968
- Boehme, H., Geldwertbewußtsein und Sparerverhalten,
Forschungsberichte des Landes Nordrhein-
Westfalen, hrgs. durch das Kultusministe-
rium, Nr. 878,
Köln und Opladen 1960

- Bösch, H.J., Die Kurspflege bei Wertpapieren,
Frankfurt am Main 1959
- Bohn, P., Konsumenten- und Sparerverhalten,
Stuttgart 1969
- Brückner, P., Die informierende Funktion der Wirt-
schaftswerbung,
Berlin 1967
- Büschgen, H.E., Wertpapieranalyse,
Stuttgart 1966
- Büschgen, H.E., Bankbetriebslehre,
Wiesbaden 1972
- Cramer, J.-E., Marketing im Bankbetrieb,
2. Aufl., Frankfurt am Main 1970
- Cramer, J.-E., Neue Dienstleistungen im Bankbetrieb,
Frankfurt am Main 1970
- Crisp, R.D., Absatzforschung - Marketing Research,
Essen 1959
- Dannemann, W., Struktur und Funktionsweise des Kapital-
marktes in der Bundesrepublik Deutschland,
Tübingen 1959
- Dannenbaum, F., Deutsche Hypothekenbanken,
Wirtschaftliche Darstellung nebst Kommen-
tar zum Hypothekenbankengesetz, 2. Aufl.,
Berlin 1928
- Dannenbaum, F., Öffentlich-rechtliche Kreditanstalten,
Berlin 1930
- Deppe, H.-D., Bankbetriebliches Wachstum,
Stuttgart 1969
- Dichtl, E., Über Wesen und Struktur absatzpolitischer
Entscheidungen,
Berlin 1967
- Dienstbach, H., Die Anpassung der Unternehmungsorgani-
sation - Zur betriebswirtschaftlichen Be-
deutung der Konzeption des "Planned Orga-
nizational Change",
Diss., München 1968

- Dobrinski, W., Die Beziehungen zwischen moderner Wettbewerbstheorie und ökonomischer Realität im Realkreditsektor, Berlin 1964
- Domizlaff, H., Die Gewinnung des öffentlichen Vertrauens, 2. Aufl., Hamburg 1951
- Entenberg, R.D., Effective Retail and Market Distribution, Cleveland, New York 1966
- Ferber, M., Die Pensionsgeschäfte der Kreditinstitute, Diss., München 1968
- Festinger, L., A Theory of Cognitive Dissonance, Stanford 1957
- Festinger, L., Conflict, decision and dissonance, Stanford 1964
- Fischer, G., Die Betriebsführung, Bd. 2, Betriebliche Marktwirtschaftslehre, 3. Aufl., Heidelberg 1967
- Fischer, O., Bankbilanz-Analyse, Meisenheim/Glan 1956
- Floß, E., Theorie der Sparkassen-Liquidität, Beiträge zur Theorie des Sparens und der wirtschaftlichen Entwicklung, Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, hrsg. v. F. Voigt, Berlin 1958
- Floss, E., Öffentlichkeitsarbeit im Bankwesen, Frankfurt am Main 1974
- Geist, M., Selektive Absatzpolitik, Stuttgart 1963
- Gerth, E., Betriebswirtschaftliche Absatz- und Marktforschung, Wiesbaden 1970
- Gross, H., Moderne Meinungspflege, Düsseldorf 1951
- Gümbel, R., Die Sortimentspolitik in den Betrieben des Wareneinzelhandels, Köln und Opladen 1963

- Hofstätter, P.R., Einführung in die Sozialpsychologie,
3. Aufl., Stuttgart 1963
- Holzschuher, L.v., Psychologische Grundlagen der Werbung,
Essen 1956
- Hübner, O., Die Banken,
Leipzig 1854
- Hüttner, M., Grundzüge der Marktforschung,
Wiesbaden 1965
- Huhle, F., Sparwille und Sparfähigkeit als Komponenten
der Spartätigkeit,
Beiträge zur Theorie des Sparens und der
wirtschaftlichen Entwicklung,
Untersuchungen über das Spar-, Giro- und
Kreditwesen, Bd. 1, hrsg. v. F. Voigt,
Berlin 1958
- Hundhausen, C., Wesen und Formen der Werbung,
Essen 1954
- Institut der Wirtschaftsprüfer Wertschätzungs-Handbuch,
Düsseldorf 1973
in Deutschland e.V.
(Hrsg.),
- Isaac, A., Über das Selbstkostenproblem im Bankbetrieb,
Leipzig 1921
- Jacobi, H., Werbepsychologie - Ganzheits- und gestalt-
psychologische Grundlagen der Werbung,
Wiesbaden 1963
- Jaeger, G., Entwicklung der sekundären Finanzierungs-
institute in der Bundesrepublik Deutsch-
land und ihre Bedeutung für die Zentral-
bankpolitik,
Kieler Studien, hrsg. v. E. Schneider,
Tübingen 1968
- Jessen, H., Das landschaftliche Kreditwesen,
Wiesbaden 1962
- Johnson, E.M., An Introduction to the Problems of Service
Marketing Management,
University of Delaware, Bureau of Econo-
mic and Business Research,
Newark/Del. 1964

- Kalveram, W./
Günther, H., Bankbetriebslehre, 3. Aufl.,
Wiesbaden 1961
- Kaminsky, S., Die Kosten- und Erfolgsrechnung der
Kreditinstitute, 2. Aufl.,
Meisenheim/Glan 1955
- Katona, G., Das Verhalten der Verbraucher und
Unternehmer,
Tübingen 1960
- Katz, D., Gestaltpsychologie,
3. unveränderte Auflage,
Basel/Stuttgart 1961
- Katz, E./
Lazarsfeld, P.F., Personal Influence - The Part played by
People in the flow of Mass Communications,
Glencoe, Ill. 1955
(deutsche Ausgabe: Persönlicher Einfluß
und Meinungsbildung, München 1962)
- Kawan, A., Marktforschung, Absatzpolitik und Werbung
als betriebswirtschaftliche Hauptprobleme
einer Investment-Gesellschaft,
Diss., München 1958
- Keller, A., Die Gemeinschaftswerbung,
Zürich u. St. Gallen 1955
- Kiesel, H., Das Zulassungs- und Aufsichtsrecht über
die Realkreditinstitute,
Diss., Köln 1968
- Kiock, E., Wohnungsbaufinanzierung,
Frankfurt am Main 1968
- Klein, H., Das Geld liegt auf der Straße - Praxis
und neue Techniken der Verkaufsförderung,
Düsseldorf/Wien 1963
- Knacke, E., Die Hypothekenbanken,
Frankfurt am Main 1964
- Knothe, R., Der neue Bankkunde,
Wiesbaden 1967
- Köppen, J. v., Das Eigenkapital der Kreditinstitute,
Wiesbaden 1966

- Korndörfer, W., Die Aufstellung und Verteilung von Werbebudgets, Stuttgart 1966
- Kosiol, E., Finanzmathematik, 9. Aufl., Wiesbaden 1959
- Kotler, Ph., Marketing Management - Analysis, Planning and Control, Englewood Cliffs, N.J. 1967
- Krauss, D., Die Anlageberatung der Kreditbanken, Diss., München 1968
- Kropff, H.F.J., Die Werbemittel und ihre psychologische, künstlerische und technische Gestaltung, Essen 1953
- Krümmel, H.-J., Bankzinsen, Köln/Berlin/Bonn/München 1964
- Kühl, H., Das marktpolitische Instrumentarium der Bank unter besonderer Berücksichtigung der Werbung, Diss., Göttingen 1967
- Kuntze, O.-E., Preiskontrollen, Lohnkontrollen und Lohn-Preis-Indexbindung in den europäischen Ländern. Die Erfahrungen mit diesen Instrumenten bei der Inflationsbekämpfung, Schriftenreihe des Ifo-Instituts Nr. 81, Berlin-München 1973
- Lauer, P., Leistungskopplung im Bankbetrieb, Diss., Hamburg 1964
- Lazarsfeld, P.F./ Berelson, B./ Gaudet, H., The People's Choice, 2nd Edition, New York 1948
(deutsche Ausgabe: Wahlen und Wähler, Neuwied und Berlin 1969)
- Lersch, Ph., Aufbau der Person, 11. Aufl., München 1970
- Löbel, V., Kundendienst als absatzwirtschaftliche Leistung - Formen und Möglichkeiten, Nürnberg 1966
- Loos, N., Die Marktpolitik der Kreditinstitute, Stuttgart 1969

- Lüdtke, L., Die Struktur und das Verhalten der Emittenten und Anleger am Deutschen Rentenmarkt nach dem Zweiten Weltkrieg, Diss., München 1972
- Maecker, E.J., Planvolle Werbung, Teil I, Essen 1953
- Mellerowicz, K., Unternehmenspolitik, Bd. II, Freiburg 1963
- Merk, G., Wissenschaftliche Marktforschung, Berlin 1962
- Metzger, W., Psychologie, 2. Aufl., Darmstadt 1954
- Meyer, P.W., Marktforschung - Ihre Möglichkeiten und Grenzen, Düsseldorf 1957
- Meyer, P.W., Die Werbeerfolgs-Kontrolle, Düsseldorf und Wien 1963
- Mössner, K.E., Das deutsche Bodenkreditsystem, Berlin 1934
- Mülhaupt, L., Strukturwandlungen im westdeutschen Bankwesen, Wiesbaden 1971
- Münker, D., Das langfristige Kreditgeschäft der Großbanken - Analyse eines Grundproblems in der deutschen Kreditwirtschaft, Stuttgart 1967
- Nieschlag, R.,/
Dichtl, E.,/
Hörschgen, H., Marketing - Ein entscheidungstheoretischer Ansatz, 4. neubearbeitete und erweiterte Auflage der Einführung in die Lehre von der Absatzwirtschaft, Berlin 1971
- Obst, G./
Hintner, O., Geld-, Bank- und Börsenwesen, 36. Aufl., Stuttgart 1967
- Oeckl, A., Handbuch der Public Relations, München 1964
- Orthmann, G., Das Kreditvermittlungsgeschäft der Universalbanken, Diss., München 1969

- Paschke, W., Bestimmungsgründe des persönlichen Sparrens, Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Bd. 17, Berlin 1961
- Penzkofer, P., Marketingprobleme im Investmentwesen, Bankwirtschaftliche Sonderveröffentlichungen des Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht an der Universität zu Köln, Band 12, Köln 1969
- Praxl, H., Der Treuhänder nach dem Hypothekendarbengesetz und die Aufsichtsbehörde, Diss., Freiburg 1965
- Rameken, U., Die Konkurrenzpolitik der Kreditbanken, Diss., Hamburg 1965
- Reichl, H., Der Pfandbrief und sein Markt seit dem Zweiten Weltkrieg, Diss., München 1956
- Reiter, W., Das Bundesanleihekonsortium im Zusammenhang mit Gesamtwirtschaft, Staat, Banken und Kapitalmarkt, Schriftenreihe für Kreditwirtschaft und Finanzierung, Band 9, hrsg. von K.Fr. Hagenmüller, Wiesbaden 1967
- Richebächer, K., Börse und Kapitalmarkt, 3. Aufl., Frankfurt am Main 1965
- Richter, B., Über Wesen, Begriff und Formen der Verkaufsförderung, Diss., Nürnberg 1968
- Rieger, K., Die Hypothekarkredit- und Pfandbriefinstitute im Gebiet der Bundesrepublik Deutschland 1948-1959, Tübingen 1960
- Rieger, W., Einführung in die Privatwirtschaftslehre, 2. Aufl., Erlangen 1959
- Rockefeller, D., Creative Management in Banking, New York/San Francisco/Toronto/London 1964
- Rothacker, E., Die Schichten der Persönlichkeit, 5. Aufl., Bonn 1952

- Rubinstein, S.L., Grundlagen der allgemeinen Psychologie,
Berlin 1958
- Sandig, C., Betriebswirtschaftspolitik, 2. Aufl.,
Stuttgart 1966
- Seidel, E., Die Frage der Industriebeleihungen durch
Pfandbriefinstitute,
Diss., Berlin 1966
- Seyffert, R., Wirtschaftliche Werbelehre, 4. Aufl.,
Wiesbaden 1952
- Seyffert, R., Werbelehre, Band I,
Stuttgart 1966
- Siepmann, J.D., Die Standortfrage bei Kreditinstituten,
Berlin 1968
- Soiné, R., Kontosparen und Wertpapiersparen,
Diss., Karlsruhe 1954
- Somary, F., Bankpolitik, 3. Aufl.,
Tübingen 1934
- Sombart, W., Die Juden und das Wirtschaftsleben,
Leipzig 1911
- Sommer, R., Die Marketing-Konzeption und ihr Einfluß
auf das absatzwirtschaftliche Instrumenta-
rium des Markenartikels,
Diss., München 1968
- Spiegel, B., Werbepsychologische Untersuchungsmethoden,
Berlin 1958
- Spiegel, B., Die Struktur der Meinungsverteilung im
sozialen Feld,
Bern und Stuttgart 1961
- Spoo, D., Bankenwerbung,
Wiesbaden 1969
- Schade, H.C., Planvolle Absatzförderung,
München 1964
- Schäfer, E., Die Aufgabe der Absatzwirtschaft,
2. Aufl., Köln und Opladen 1950
- Schäfer, E., Grundlagen der Marktforschung,
4. Aufl., Köln und Opladen 1966

- Schmalenbach, E., Kapital, Kredit und Zins in betriebswirtschaftlicher Beleuchtung, 4. Aufl., bearbeitet von R. Bauer, Köln und Opladen 1961
- Schmölders, G., Psychologie des Geldes, Reinbek bei Hamburg 1966
- Schrom, F., Die Wesensbestimmung der bankbetrieblichen Liquidität und die Liquiditätsnormen im KWG, Diss., München 1963
- Schulte, F., Die Hypothekenbanken, München und Leipzig 1918
- Stanton, W.J., Fundamentals of Marketing, 2. Aufl., New York 1967
- Stucken, R., Liquidität der Banken, Berlin 1940
- Stützel, W., Bankpolitik heute und morgen, Frankfurt am Main 1964
- Sturm, V., Der Wandel der Auffassungen über die Liquidität der Kreditbanken, Diss., Frankfurt am Main 1947
- Tambert, F.A., Die Banken und der Staat in Deutschland, Diss., Köln 1938
- Thomas, K., Ausleihungen, Diskontierungen und Wertpapieranlagen der Kreditbanken, Berlin 1956
- Tridon, M., Epochen einer Bankgeschichte, hrsg. anlässlich des 75jährigen Bestehens der Pfälzischen Hypothekenbank in Ludwigshafen, Darmstadt 1962
- Twiehaus, U., Die Öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute, Göttinger Rechtswissenschaftliche Studien, Band 56, Göttingen 1965
- Vershofen, W., Handbuch der Verbrauchsforschung, 1. Band, Berlin 1940

- Weber, A., Geld und Kredit Banken und Börsen,
6. Aufl., i.V.m. W. Hofmann,
Heidelberg 1959
- Wefers, D., Die Methoden der Gewährung von Investi-
tionskrediten durch die öffentliche Hand,
Diss., Köln 1960
- Weinhold-Stünzi, H., Grundlagen wirtschaftlicher Absatzführung,
Bern 1964
- Weiss, U., Marktforschung der Kreditinstitute,
Berlin 1966
- Werner, U., Die staatliche Kontrolle der Hypotheken-
banken durch das Bundesaufsichtsamt für
das Kreditwesen,
Diss., Köln 1967
- Wiswede, G., Motivation und Verbraucherverhalten -
Grundlagen der Motivforschung,
München 1965
- Wildhagen, J., Zinserwartungen und Anleihekonditionen,
Diss., Saarbrücken 1967
- Wittgen, R., Einführung in die Betriebswirtschafts-
lehre,
München 1974
- Wittmann, W., Unternehmung und unvollkommene Information,
Köln und Opladen 1954
- Wohlfarth, K., Die Wertpapiere und ihre Technik,
Stuttgart 1956
- Wohlfarth, K./
Bley, S., Grundlagen und Praxis des Wertpapier-
geschäfts,
Stuttgart 1966
- Wolfgang, E., Die Kursbildung am Rentenmarkt,
Stuttgart 1931
- Worret, F., Bankpolitik als Machtfrage,
Berlin 1955
- Wunderlich, G., Sparmentalität und Sparformen,
Diss., Köln 1958
- Zimmerer, C., Bankkostenrechnung,
Frankfurt am Main 1956

II. Beiträge und Aufsätze in Sammelwerken, Festschriften,
Zeitschriften und Zeitungen:

- Bargen, M. v., Die Ausstattung des Pfandbriefs aus der Sicht des Kapitalanlegers,
in: DfK 1969, S. 475-479
- Barocka, E., Emissionsgenehmigungsrecht und Emissionsgenehmigungspolitik,
in: DfK 1959, S. 59-63
- Barocka, E., Zur Problematik der Kurspflege bei festverzinslichen Wertpapieren,
in: DfK 1959, S. 371-374
- Barocka, E., Zur Problematik der Kurspflege bei festverzinslichen Wertpapieren,
in: DfK 1959, S. 397-400
- Barocka, E., Industriedarlehen aus Pfandbriefverkäufen?,
in: ZfK 1960, S. 590-594
- Barocka, E., Vorratsemissionen,
in: ZfK 1962, S. 1114-1118
- Baumann, Ch., Die breite Palette der Pfandbriefinstitute,
in: ZfK 1969, S. 356-358
- Bayerische Vereinsbank: Man kann die "verbrannte Erde" der Alt-emissionen nicht einfach hinter sich lassen,
in: FAZ v. 25.9.1974, Nr. 222, S. 19
- Behrens, K.Ch. (Hrsg.), Handbuch der Werbung,
Wiesbaden 1970
- Benning, B., Notenbankpolitik und Kapitalmarkt,
in: ZfK 1969, S. 578-580
- Benning, B., Die deutsche Bundesbank ist der Wettermacher auf dem deutschen Kapitalmarkt,
in: Der Pfandbrief - Eine Dokumentation, Beilage zu Die Welt v. 29.8.1969, Nr. 200, S. 3 f.
- Bergler, G., Qualität als Absatzfaktor,
in: Jahrbuch der Absatz- und Verbrauchsforschung 1960, Sonderheft

- Bergler, G., Beiträge zur Absatz- und Verbrauchs-
forschung,
Schriftenreihe "Marktwirtschaft und Ver-
brauch" der GfK, Bd. 1,
Nürnberg 1957
- Berekoven, L., Die Bedeutung von Sales Promotion "in der
modernen Absatzwirtschaft",
in: ZfB 1962, S. 370-374
- Berekoven, L., Die Besonderheiten der Werbung für immateri-
elle Güter,
in: Betriebswirtschaft und Marktpolitik,
Festschrift für Rudolf Seyffert zum 75.
Geburtstag, Hrsg. E. Kosiol und E. Sund-
hoff,
Köln und Opladen 1968, S. 17-30
- Berth, R., Imageforschung im Dienste der Absatzpolitik,
in: Der Markenartikel 1960, S. 131-137
- Berth, R., Von der Marktforschung zur Marktstrategie,
in: Die Anzeige 1961, S. 50-60
- Biber, W., Der Streit um die Industriebankhypothek,
in: ZfK 1961, S. 390-391
- Brestel, H., Kein Grund zur Panik / Der Rentenmarkt
kann sein Gleichgewicht wiederfinden,
in: FAZ v. 8.4.1969, Nr. 81, S. 13
- Brestel, H., Nach 200 Jahren / Zum Geburtstag des
Pfandbriefes,
in: FAZ v. 28.8.1969, Nr. 198, S. 9
- Brestel, H., Prügelknabe Pfandbrief - Die schleichende
Inflation gefährdet seine Existenz,
in: FAZ v. 19.9.1970, Nr. 217, S. 15
- Brestel, H., Die neue FAZ-Renten-Rendite,
in: FAZ v. 13.10.1972, Nr. 238, S. 17
- Brestel, H., Warum wird trotz Geldentwertung gespart?,
in: FAZ v. 28.10.1972, Nr. 251, S. 20
- Brüggemann, J., Warum Pfandbriefe lange laufen müssen,
in: ZfK 1969, S. 163-166
- Brüggemann, J., Der Pfandbrief und der Wohnungsbau,
in: ZfK 1969, S. 828-830

- Büschgen, H.E., Der freie Wettbewerb begünstigt die Entwicklung zum Universalinstitut, in: Handelsblatt v. 27.10.1969, Nr. 206, S. V-VI
- Christ, E., Industriedarlehen aus Pfandbriefverkäufen?, in: ZfK 1961, S. 192-194
- Christians, F.W., Das Vertrauen der Anleger ist entscheidend, in: ZfK 1969, S. 584-587
- Dertinger, C., 200 Jahre Pfandbriefe, in: Die Welt v. 29.8.1969, Nr. 200, S. 9
- Dertinger, C., Konkurrenz fand Trampelpfade zum privaten Publikum, in: Der Pfandbrief - Eine Dokumentation, Beilage zu Die Welt v. 29.8.1969, Nr. 200, S. 14
- Dertinger, C., Pfandbrief - Marketing fehlt, in: Die Welt v. 20.3.1970, Nr. 67, S. 11
- Dertinger, C., Kein Trost für Pfandbriefgläubiger, in: Die Welt v. 28.8.1974, Nr. 199, S. 11
- Doehring, C., Strukturwandel im Hypothekengeschäft, in: Der Volkswirt 1963, Nr. 42, S. 2381-2383
- Dünnbier, W., Finanzierung im Widerstreit, - Langfristig und kongruent oder kurzfristig und revolvierend? -, in: Der Volkswirt 1968, Nr. 33, S. 23-24
- Eitzen, M.v., Marketing braucht Unterbau am Schalter, in: Die Welt v. 31.7.1972, Nr. 175, S. 11
- Erlenbach, E., Die Hypothekenbanken vor neuen Aufgaben, in: BddWv. 21.7.1969, Nr. 165, S. 3
- Erlenbach, E., Die Hypothekenbanken in einer gewandelten Umwelt, in: BddW v. 28.7.1969, Nr. 171, S. 3
- Erlenbach, E., Rentenkauf mit Köpfchen - Auf die Auswahl kommt es an, in: FAZ v. 5.12.1970, Nr. 282, S. 17
- Erlenbach, E., Rekordzinsen am Rentenmarkt - Kursverluste ohne Beispiel, in: FAZ v. 9.6.1973, Nr. 133, S. 21

- Erlenbach, E., Die Pfandbriefsparer sind doppelt betroffen - Die unsozialen Folgen des Geldwertschwunds,
in: FAZ v. 11.5.1974, Nr. 109, S. 11
- Fahrbach, G., Die Realkreditinstitute als Kreditgeber der Industrie,
in: ZfK 1961, S. 25-27
- Fahrbach, G., Nochmals: Die Realkreditinstitute als Kreditgeber der Industrie,
in: ZfK 1961, S. 234-235
- Festinger, L., Die Lehre von der "kognitiven Dissonanz",
in: Grundfragen der Kommunikationsforschung,
hrsg. von W. Schramm, München 1964, S.27-38
- Fischer, H., Streuarten und Streumeditien,
in: Handbuch der Werbung, Hrsg. K.Ch. Behrens,
Wiesbaden 1970, S. 635-640
- Floss, E., Öffentlichkeitsarbeit - PR in Sachen Geld und Kredit,
in: Beilagenheft zu Der Volkswirt 1968, Nr. 42, S. 18-20
- Floss, E., Macht "Bank" bang?,
in: Absatzwirtschaft 1970, S. 69-74
- Fögen, H., Dynamisierte Anleihen - ein Irrweg,
in: Der Volkswirt 1970, Nr. 3, S. 30-32
- Frick, B., Gezielt werben in der Bankwirtschaft,
in: Beilage zu der Industriekurier v. 15.11.1966, S. 12-13
- Geiger, S./Heyn, W., Lexikon Marketing und Marktforschung,
2. Aufl., Düsseldorf/Wien 1968
- Gerber, F., Zeitgemäße Losung: Verlosung,
in: Die Wirtschaftsprüfung 1970, Nr. 8, S. 217-220
- Gerth, E., Die Bestimmung der Zielpersonen für die Absatzpolitik der Unternehmung bei der Neueinführung von Konsumgütern,
in: ZfB 1968, S. 329-352
- Giersch, H., Indexklauseln und Inflationsbekämpfung,
Kieler Diskussionsbeiträge, H. 23,
Institut für Weltwirtschaft, Kiel 1974

- Gnieser, G., Milliardenverluste mit Pfandbriefen -
Alte Sparer am schlimmsten geprellt /
Ruf nach Steuererleichterungen,
in: SZ v. 2./3.6.1973, Nr. 126, S. 23
- Goedecke, W., Das Auslandsgeschäft der Pfandbrief-
institute,
in: ZfK 1969, S. 834-836
- Der Verkauf hat Vorrang,
(Interview mit W. Goedecke),
in: Der Volkswirt 1969, Nr. 35, S. 37-39
- Gross, H., POP-Werbung - Atmosphäre und Aktion,
in: Handelsblatt v. 26.10.1966, Nr. 206,
S. 3
- Hagenmüller, K.F., Die Bestimmungsfaktoren preispolitischer
Autonomie bei Kreditinstituten,
in: Geld, Kapital und Kredit,
Festschrift zum 70. Geburtstag von H.
Rittershausen, hrsg. von H.E. Büschgen,
Stuttgart 1968, S. 158-170
- Hähnel, K., Der klassische Typ des Pfandbriefsparerers
ist selten,
in: Der Pfandbrief - Eine Dokumentation,
Beilage zu Die Welt v. 29.8.1969, Nr. 200,
S. 12
- Hähnel, K., Leidtragender Rentenmarkt,
in: ZfK 1969, S. 588-590
- Hähnel, K., Realkredit und Rentenmarkt,
in: ZfK 1970, S. 365-367
- Häussler, M., Das Image der Banken,
in: Österreichisches Bank-Archiv 1966, Nr. 11,
S. 384-395
- Hammer, K., Die Refinanzierungsmodalitäten der Pfand-
briefinstitute,
in: ZfK 1969, S. 716-718
- Hankel, W., Mehr Marktwirtschaft in den kreditwirt-
schaftlichen Ordnungsrahmen,
in: ZfK 1970, S. 305-308
- Hankel, W., Neuer Anzug für den Realkredit,
in: Handelsblatt v. 13./14.3.1970, Nr. 51,
S. 15
- Plädoyer für Pfandbriefreform,
in: SZ v. 11.10.1971, Nr. 243, S. 9
(Gespräch mit W. Hankel)

- Hankel, W., Sparerschutz durch Indexklauseln?,
in: Wirtschaftswoche 1972, Nr. 23, S. 22
- Haseloff, O.W., Kommunikationstheoretische Probleme der
Werbung,
in: Handbuch der Werbung, Hrsg. K.Ch.
Behrens, Wiesbaden 1970, S. 157-200
- Hecht, F., Die Organisation des langfristigen in-
dustriellen Kredits,
in: Veröffentlichungen des Mitteleuropäi-
schen Wirtschaftsvereins in Deutschland,
Heft VI, Berlin 1908, S. 59-86
- Hesse, J., Marktsegmentierung - eine Marktstrategie,
in: Markt-Kommunikation 1973, Nr. 1,
S. 8-12
- Heigl, A., Der Ertragswert der Unternehmung bei
Geldwertänderung,
in: Die Wirtschaftsprüfung 1967, H.2,
S. 34-39
- Heinen, E., Die Zielfunktion der Unternehmung,
in: Zur Theorie der Unternehmung,
Festschrift zum 65. Geburtstag von E.
Gutenberg, Hrsg. H. Koch,
Wiesbaden 1962, S. 9-71
- Hidding, B., Die privaten Hypothekenbanken wandeln
ihr Gesicht,
in: Die Wirtschaftsprüfung 1969, Nr. 7,
S. 490-494
- Hirsch, M.H., Bei Rentenkauf das Finanzamt nicht ver-
gessen,
in: Wirtschaftswoche 1973, Nr. 4, S. 52
- Hoellige, W.A., Wesen und Systematik des betrieblichen
Marketing,
in: Betriebswirtschaftliche Probleme I/1964,
Aus der "Betriebswirtschaftlichen Beilage"
der Neuen Züricher Zeitung 1964, S. 71-75
- Hölzer, H., Banken auf der Werbe-Woge,
in: Der Volkswirt 1967, Nr. 48, S. 2631
- Hölzer, H., Pfandbrief-Laudatio,
in: Der Volkswirt 1969, Nr. 35, S. 8

- Hundhausen, C., Public Relations - eine Analyse,
in: ZfB 1966, Nr. 2, S. 76-94
- Hundhausen, C., Über einige Unterschiede zwischen Wirtschaftswerbung und Public Relations,
in: Betriebswirtschaft und Marktpolitik, Festschrift für R. Seyffert zum 75. Geburtstag,
Hrsg. E. Kosiol und E. Sundhoff,
Köln und Opladen 1968, S. 219-227
- Ilau, H., Der unbekannte Pfandbrief,
in: FAZ v. 3.2.1956, Nr. 29, S. 7
- Jacobi, H., Die Planung der Werbestrategien,
(Werbeobjekt-, Werbesubjekt-, Werbemittel- und Werbeträgerplanung),
in: Handbuch der Werbung,
Hrsg. K. Ch. Behrens, Wiesbaden 1970, S. 435-468
- Jacqmin, R., Banken,
in: Leitbuch der Public Relations,
Hrsg. Howard Stephenson,
Essen 1964, S. 652-685
- Jecht, H., Über einige Entwicklungstendenzen und Probleme des westdeutschen Kapitalmarktes,
in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, Festschrift zum 60. Geburtstag von L. Erhard,
Hrsg. E. von Beckerath, F.W. Meyer, A. Müller-Armack, Frankfurt/Main 1957, S.420-433
- Julitz, L., Was bewirken Indexklauseln?,
in: FAZ v. 14.6.1974, Nr. 135, S. 17
- Kärcher, P.W., Die "Kurzläufer-Psychose" am deutschen Rentenmarkt,
in: DIK 1968, S. 95-96
- Kaiser, F., "Kredit"würdiges Image,
in: Beiheft zu Der Volkswirt 1966, Nr. 43, S. 43-44
- Kaiser, F., Vertrauenswerbung der "Banken für Jedermann",
in: ZfK 1966, S. 562-564
- Kalveram, W. (Hrsg.), Die deutschen Hypothekenbanken,
Berlin 1937

- Kamm, H., Die Realkreditinstitute als Geldgeber der Industrie,
in: ZfK 1961, S. 144-145
- Kirsch, G., Soll man Pfandbriefe kaufen?,
in: Handelsblatt v. 29./30.8.1969, Nr. 165,
S. 24
- Kleining, G., Aufmerksamkeit und Werbewirkung,
in: Der Markenartikel 1955, S. 315 ff.
- Klenk, H., Public-Relations - eine unternehmerische Aufgabe,
in: Aussprache 1967, S. 16-19
- Knacke, E., Die Tilgungshypothek - ihre Bedeutung für Realkredit und Kapitalmarkt,
in: DIK 1965, S. 433-436
- Knacke, E., Hypothekenbanken,
in: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, Bd. I,
3. Aufl., hersg. v. E. Achterberg und K. Lanz, Frankfurt am Main 1967/68,
S. 748-753
- Knacke, E., Pfandbriefe,
in: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, hersg. v. E. Achterberg und K. Lanz, 3. Aufl., Bd. II,
Frankfurt am Main 1967/68, S. 1355 f.
- Knacke, E., Entwicklung und Struktur der Emittenten,
in: ZfK 1969, S. 822-826
- Köller, J. v., Für die Zukunft gerüstet,
in: Konzeptionen für die 70er Jahre,
Beilage zu Der Volkswirt 1969, Nr. 46,
S. 45-49
- Köllhofer, D., Das individuelle Mengengeschäft der Kreditinstitute,
in: Dienstleistungen in Theorie und Praxis, Festschrift für O. Hintner zum 70. Geburtstag, hrsg. v. H. Linhardt, P. Penzkofer, P. Scherpf,
Stuttgart 1970, S. 81-102
- Kosiol, E., Finanzplanung und Liquidität,
in: ZfhF 1955, S. 251 ff.

- Kummert, P., Private Hypothekenbanken,
in: HdR, Frankfurt 1963, S. 733-830
- Kummert, P., Die Zinsspanne im Realkreditgeschäft ist
gering,
in: Beiheft zu Der Volkswirt 1967, Nr. 42,
S. 37-39
- Kummert, P., Ist der traditionelle Pfandbriefkredit
überholt?,
in: Der Volkswirt 1969, Nr. 7, S. 25
- Kutscher, G., Man wartet nicht mehr auf den Kunden,
in: Handelsblatt v. 27.10.1969, Nr. 206,
S. XXI
- Lange, F.-K., Psychologische Probleme des Markenbildes,
in: Der Markenartikel 1958, S. 908
- Letschert, G., Der Pfandbrief als klassisches Finanzie-
rungsobjekt des Wohnungsbaues - Aufgaben
der Realkreditinstitute -,
in: Wohnungsbaufinanzierung,
Hrsg. H.K. Schneider, Köln-Braunsfeld 1964,
S. 75-85
- Letschert, G., Stabilität ist unser Schicksal,
in: FAZ v. 23.10.1970, Nr. 246, S. 17
- Letschert, G., Kapitalbeschaffung für Investitionen /
Pfandbrief als Modell,
in: DfK 1971, S. 715-720
- Lisowsky, A., Käuferschichtung als absatzwirtschaftliches
Problem,
in: ZfhF 1950, S. 527 ff.
- Lodermeier, E., Sorgen der Pfandbriefbesitzer - auch
Sorgen der Hypothekenbanken,
in: DfK 1970, S. 207-211
- Lodermeier, E., Die angebliche "Privilegienrente" der
Pfandbriefinstitute,
in: DfK 1971, S. 203-205
- Lubowski, H., Die Bedeutung des Pfandbriefes am Ren-
tenmarkt,
in: ZfK 1969, S. 830-833

- Meffert, H., Marketing,
in: Management Enzyklopädie, Bd. 4,
München 1971, S. 383-413
- Mellerowicz, K., Liquidität,
in: Theisinger/Löffelholz:
Die Bank, Bd. 2, Wiesbaden 1952, S. 609 ff.
- Mellerowicz, K., Leistung,
in: HdB, 3. Aufl. Bd.III, begr. von H.
Nicklisch,
Stuttgart 1960, Sp. 3774-3776
- Mellerowicz, K., Emissionsgeschäft,
in: Enzyklopädisches Lexikon für das
Geld-, Bank- und Börsenwesen, 3. Aufl.,
Bd. I, hrsg. v. E. Achterberg und K. Lanz,
Frankfurt am Main 1967, S. 464-476
- Meyer, C.W., Werbepolitik als unternehmerische Aufgabe,
in: Betriebswirtschaft und Marktpolitik,
Festschrift für R. Seyffert zum 75. Ge-
burtstag, Hrsg. E. Kosiol und E. Sundhoff,
Köln und Opladen 1968, S. 373-389
- Meyer, P.W., Möglichkeiten und Grenzen der Werbefor-
schung,
in: Jahrbuch der Absatz- und Verbrauchs-
forschung, H. 1, 1957, S. 30-44
- Möller, W., Mehr Phantasie durch Tilgungsfonds für
Rentenpapiere?,
in: Bank-Betrieb 1967, Nr. 4, S. 105-107
- Molitor, B., Indexklauseln - eine falsche Medizin,
in: FAZ v. 10.12.1973, Nr. 287, S. 13
- Mülhaupt, L., Wettbewerb und Strukturwandel in der Kre-
ditwirtschaft unter besonderer Berücksichti-
gung des langfristigen Kreditgeschäfts,
in: DfK 1969, S. 651-659
- Mülhaupt, L., Die goldene Bankregel und ihre Problematik,
in: DfK 1971, S. 35-42
- Mülhaupt, L./
Wielens, H., Zum Streit um die Ausgliederung des
Effektengeschäfts aus dem Aufgabenbereich
der Universalbank,
in: Geld, Kapital und Kredit,
Festschrift für H. Rittershausen,
Hrsg. H.E. Büschgen,
Stuttgart 1968, S. 235 ff.

- Münchmeyer, A., Das Image der Banken,
in: FAZ v. 7.9.1970, Nr. 206, S. 13
- Muth, R., Berechnung der Effektivverzinsung bei
Tilgungsanleihen,
in: Bank-Betrieb 1964, S. 174 ff.
- Muth, R., Berechnung der Effektivverzinsung bei
Annuitätenanleihen,
in: Bank-Betrieb 1964, S. 263 ff.
- Nieschlag, R., Vermag die moderne Werbung den Menschen
zu "manipulieren"?,
in: Gegenwartsfragen der Unternehmung -
Offene Fragen der Betriebswirtschaftslehre,
Festschrift zum 70. Geburtstag von Fritz
Henzel, hrsg. v. B. Bellinger,
Wiesbaden 1961, S. 177-186
- Nieschlag, R., Was bedeutet die Marketing-Konzeption
für die Lehre von der Absatzwirtschaft?,
in: ZfhF 1963, S. 549-559
- Nieschlag, R., Das Werben um den Markt,
in: FAZ v. 18.1.1964, Nr. 15, S. 5
- Nieschlag, R., Begriff, Wesen und Träger des Marketing,
Heft 22 der Troost Schriftenreihe,
Düsseldorf 1964
- Nieschlag, R., Die Intensivierung der absatzwirtschaft-
lichen Bemühungen als Gegenwartsaufgabe
der Unternehmungen,
in: Betriebswirtschaft und Marktpolitik,
Festschrift für R. Seyffert zum 75. Ge-
burtstag, Hrsg. E. Kosiol und E. Sundhoff,
Köln und Opladen 1968, S. 391-408
- Ost, F., Große Worte um kleine Scheine - Das Ge-
schäft mit dem Geld,
in: Die Anzeige 1971, S. 10-16
- Ott, W., Kundendienst,
in: HdB, begr. v. H. Nicklisch, Bd. III,
3. Aufl., Stuttgart 1960, Sp. 3615-3618
- Penzkofer, P., Im Sog des Marketing,
in: Der Volkswirt 1969, Nr. 35, S. 31-33

- Penzkofer, P., Marketing und Bankorganisation,
in: Dienstleistungen in Theorie und Praxis,
Festschrift zum 70. Geburtstag von Otto
Hintner, Hrsg. H. Lindhardt, P. Penzkofer,
P. Scherpf,
Stuttgart 1970, S. 126-150
- Pfeiffer, W., Die Kapitalbeschaffung bei den Realkre-
ditinstituten als betriebswirtschaftliche
Finanzierungsaufgabe,
in: DfK 1966, S. 523-526
- Pfleiderer, O., Der Kapitalmarkt im Wirkungsfeld von
Währungs- und Finanzpolitik,
in: DfK 1970, S. 271-275
- Ponto, J., Hält der Bankschalter, was die Werbung
verspricht?,
in: Der Volkswirt 1968, Nr. 5, S. 22
- Priewasser, E., Gedanken zu einem Marktforschungskonzept
für Kreditinstitute,
in: Das Kreditwesen in Österreich, Fest-
schrift für Hans Krasensky,
hrsg. von der Österreichischen Bankwissen-
schaftlichen Gesellschaft,
Wien 1968, S. 61-82
- Raida, H., Möglichkeiten und Grenzen des Pensions-
geschäfts,
in: DfK 1967, S. 59-60
- Raida, H., Indexgesicherte Konten und Anleihen -
ein internationaler Überblick,
in: DfK 1967, S. 399-402
- Raida, H., Die Konkurrenzsituation zwischen den
festverzinslichen Wertpapieren,
in: DfK 1968, S. 375-379
- Raida, H., Ein drittes "Bein" für die Hypothekenban-
ken? - Industrie-Pfandbrief,
in: DfK 1970, S. 41-44
- Raida, H., Können die privaten Sparer die Rentenkurse
stabilisieren?,
in: 356-358
- Richebächer, K., Werbung zwischen Image und Verkauf,
in: Beilagenheft zu Der Volkswirt, Nr. 42,
1968, S. 11-12

- Richebächer, K., Bankmanagement,
in: Management Enzyklopädie, Bd. I,
München 1969, S. 824-834
- Richebächer, K., Auch Geld muß verkauft werden,
in: Handelsblatt v. 27.10.1969, Nr. 206,
S. VII-VIII
- Ringleb, W., Wertpapiere gehen in Pension,
in: Der Volkswirt 1962, Nr. 11, S. 441 ff.
- Rischow, H., Pfandbriefe bis zum Huhn, das goldene
Eier legt,
in: Beilagenheft zu Der Volkswirt 1968,
Nr. 42, S. 50-53
- Rischow, H., Ist die traditionelle Gemeinschaftswerbung
überholt?,
in: ZfK 1969, S. 838
- Rischow, H., Falsche Fragestellung,
in: Sparkasse 1969, S. 250-251
- Rischow, H., Der Kampf um den Sparer,
in: Der Pfandbrief - Eine Dokumentation,
Beilage zu Die Welt v. 29.8.1969, Nr. 200,
S. 13 f.
- Rischow, H., New Look des Pfandbriefs - Anleger hono-
rieren verbesserte Ausstattung,
in: Sonderbeilage der SZ v. 28.10.1971,
Nr. 258, S. 16
- Rischow, H., Mit Pfandbriefen Vermögen bilden - Hohe
Renditen als Inflationsausgleich,
in: Sonderbeilage der SZ v. 25.10.1973,
Nr. 247, S. 15
- Rittershausen, H., Strukturwandlungen im Bankwesen,
in: Wandlungen der Wirtschaftsstruktur in
der Bundesrepublik Deutschland,
Hrsg. H. König,
Schriften des Vereins für Socialpolitik,
Neue Folge, Band 26,
Berlin 1962, S. 525-554
- Roeper, H., Schleichende Inflation - Zinseskulation,
in: FAZ v. 27.2.1970, Nr. 49, S. 17

- Rüchardt, K., Wachsende Bedeutung des persönlichen Schuldners im Realkredit,
in: DfK 1968, 17. F., S. 491-499
- Schade, H., Faktoren, Elemente und Instrumente der Verkaufsförderung und ihre Bedeutung für erfolgreiche Vertriebsführung,
in: Jahrbuch der Absatz- und Verbrauchsforschung 1961, H. 4, S. 327-339
- Schanz, G., Die Bonität der Schuldner ist ein Plus für die Sicherheit des Pfandbriefs,
in: Der Pfandbrief - Eine Dokumentation, Beilage zu Die Welt v. 29.8.1969, Nr. 200, S. 2
- Scherhorn, G./
Fricke, D. Hängt die Sparfähigkeit vom Einkommen ab?,
in: BfG 1961, S. 277 ff.
- Schmitz-Morkramer, C., Hypothekenbanken werden sich auch bei verschärftem Wettbewerb erfolgreich behaupten,
in: DfK 1969, S. 155-158
- Schmitz-Morkramer, C., Der Pfandbrief und die Rentenmarktkrise,
in: Handelsblatt v. 19.8.1970, Nr. 157, S. 15
- Schmitz-Morkramer, C., Gegenwartsprobleme der privaten Hypothekenbanken,
in: DfK 1971, S. 165-168
- Schmölders, G., Wie man die Menschen zum Sparen bringt ...,
in: Die Zeit v. 30.5.1957, Nr. 22, S. 11 f.
- Schmölders, G., Die sogenannte Zinsempfindlichkeit des Sparerers,
in: ZfK 1961, S. 713-714
- Schmölders, G., Der "Inflationsknick" im Sparverhalten,
in: FAZ v. 6.7.1974, Nr. 153, S. 15
- Schneider, H.K., Eine Prognose für den Wohnungsneubau-Bedarf,
in: DfK 1968, S. 156-159
- Schneider-Gädicke, K.H., Betriebswirtschaftliche Beurteilung des gewerblichen und industriellen Beleihungsgeschäfts der Realkreditinstitute,
in: DfK 1966, S. 526-528

- Schönmann, H.G., Der Pfandbrief, ein modernes Anlagepapier mit Zukunft,
in: DfK 1969, S. 439-441
- Schönmann, H.G., Der Pfandbrief als Sündenbock - Was die Realkredit-Institute vom Bonner Reformprojekt halten,
in: SZ v. 29.10.1971, Nr. 259, S. 27
- Schönplflug, F., Zum Begriff der bankbetrieblichen Leistung,
in: Zahlungsverkehr und Bankbetrieb, 1934, Nr. 1, S. 17-29
- Schork, E., Sparerschutz - aber wie?,
in: SZ v. 10./11.6.1972, Nr. 131, S. 23
- Schreiber, W., Anleihen mit Schuldgleitklauseln,
in: Der Volkswirt 1970, Nr. 2, S. 32-34
- Schröder, B., Mit dem Hypothekendarbengesetz in das 3. Jahrhundert des Pfandbriefes,
in: DfK 1969, S. 551-553
- Schultze, J., Werbung der Kreditinstitute,
in: Handbuch der Werbung, Hrsg. K.Chr. Behrens, Wiesbaden 1970, S. 919-930
- Schupp, R., Werbung der Banken,
in: ZfK 1958, S. 198-199
- Schwarzer, O., Pfandbriefe: Make-up bitter nötig,
in: SZ v. 22./23.11.1969, Nr. 280, S. 25
- Seyffert, R., Werbung,
in: HdB, 3. Aufl., Stuttgart 1956, Sp. 6265-6284
- Sichtermann, S., Pfandbriefgesetz,
in: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, Bd. II, 3. Aufl., Hrsg. E. Achterberg und K. Lanz, Frankfurt am Main 1967/68, S. 1355-1358
- Slevogt, H., Marketing im Bankgeschäft,
in: Die Finanzen des privaten Haushalts, Festschrift für W. Kaminsky, Hrsg. F. Schneider, Frankfurt 1969, S. 190-218

- Spelsberg, P., Öffentlich-rechtliche Bodenkreditinstitute,
in: HdR, Frankfurt 1963, S. 831-932
- Spelsberg, P., Die Rechtsnatur des Pfandbriefs,
in: ZfK 1969, S. 826-828
- Spiehoff, B., Die Komponenten der Spartätigkeit,
in: DfK 1965, S. 570-572
- Stadler, M., Zukunftsaspekte der Werbung im Rahmen
des Marketing (I),
in: Die Anzeige, Nr. 17, September 1965,
S. 14-30
- Steffan, F., Der Pfandbrief - einst und jetzt /
Wandlungen eines konservativen Wertpapiers,
in: DfK 1959, S. 293-302
- Steffan, F., Handbuch des Realkredits (HdR),
(Hrsg.) Frankfurt am Main 1963
- Steffan, F., Begriff und Funktion des Realkredits,
in: HdR, Frankfurt 1963, S. 9-184
- Steffan, F., Bodenrecht und Bodenkredit in Vergangen-
heit und Gegenwart,
in: HdR, Frankfurt 1963, S. 247-425
- Steffan, F., Die Komponenten des Rentenmarktes,
Marktforschung im Sektor der langfristigen
Investition,
in: DfK 1965, S. 559-570
- Steffan, F., Sind Namenspapiere Wertpapiere?,
in: DfK 1967, S. 447-448
- Steffan, F., Wie lang soll langfristiger Kredit sein?,
in: DfK 1967, S. 663-669
- Steffan, F., Pfandbrief und Pfandbriefkredit heute,
in: DfK 1969, S. 433-438
- Steffan, F., Das erfolgreiche schlesische Experiment
macht in anderen Ländern Schule,
in: Der Pfandbrief - Eine Dokumentation,
Beilage zu Die Welt v. 29.8.1969, Nr. 200,
S. 2
- Steffan, F., 200 Jahre Pfandbrief - und Kritik am
Pfandbrief,
in: ZfK 1969, S. 821-822

- Stucken, R., Liquidität der Banken,
in: Handwörterbuch der Sozialwissen-
schaften, Bd. 6,
Stuttgart/Tübingen/Göttingen 1959,
S. 629-633
- Stützel, W., Liquidität,
in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaf-
ten, Band 6,
Stuttgart/Tübingen/Göttingen 1959,
S. 622-629
- Stützel, W., Der Bürger soll sich selbst vor der In-
flation schützen dürfen / "Geldwert und
Recht",
in: FAZ v. 3.10.1974, Nr. 299, S.,16
- Sundhoff, E., Die Ermittlung und Beurteilung des
Werbeerfolgs,
in: BFuP 1954, S. 129-142
- Tornier, K., Das Pfandbriefgeschäft,
in: Die deutschen Hypothekenbanken,
Hrsg. W. Kalveram, Berlin 1937
- Tornier, K., System und Organisation des deutschen
Bodenkredits,
in: DfK 1955, S. 313-315
- Trautmann, W., Von der Verantwortung der institutionellen
Anleger,
in: Beilage zu Der Volkswirt 1960, Nr. 42,
S. 9
- Tremer, G., Tilgungsrückflüsse und Zeitgeschäfte im
Realkredit,
in: ZfK 1970, S. 542-545
- Unglaub, W., Neben- und Hilfgeschäfte der Hypotheken-
banken,
in: DfK 1965, S. 315-321
- Unglaub, W., Der Pfandbrief im Wandel der Zeiten,
in: DfK 1969, S. 443-456
- Völling, J., Der Pfandbrief: Sicher, liquide und
hochverzinslich,
in: Handelsblatt v. 29./30.8.1969, S. 21-22

- Weiss, U., Marktforschung, Absatzpolitik und
längerfristige Planung bei Kreditinsti-
tuten,
in: Bank-Betrieb 1967, S. 334-339
- Weitenweber, A., Bankenwerbung,
in: Die Bank 1940, S. 812 ff.
- Werner, U., Pfandbriefvorverkäufe und Pensionsge-
schäfte bei Hypothekenbanken,
in: ZfK 1968, S. 914-916
- Wiehen, J., Die Gemeinschaftswerbung der Realkredit-
institute,
in: DLK 1959, S. 311 ff.
- Wiehen, J., Ein Sparpapier nach Maß geschneidert -
Der Pfandbrief ist eine der konservativsten
Geldanlagen,
in: Christ und Welt v. 10.11.1967, Nr. 45,
S. 18
- Wittgen, R., Emissionspolitik mit Pensionsgeschäften,
in: Der Volkswirt 1965, Nr. 8, S. 287-288
- Wolf, H., Marktforschung im Kreditgewerbe,
in: Bank-Betrieb 1967, S. 270-274

- o.V., Der liebe, gute Kunde / Zur Geschäftspolitik der Boden- und Kreditinstitute,
in: DfK 1958, S. 105 f.
- o.V., Bundes-Konditionen,
in: ZfK 1962, S. 664
- o.V., Tilgungsfonds auch für Inlandsanleihen?,
in: FAZ v. 8.10.1966, Nr. 234, S. 8
- o.V., Siemens-Anleihe überzeichnet,
in: FAZ v. 13.10.1966, Nr. 238, S. 20
- o.V., Wer wissen will, was in der Werbung
gespielt wird,
in: Die Welt v. 5.12.1966, Nr. 283, S. 16
- o.V., Pfandbrief-Kampagnen,
in: Der Volkswirt 1967, Nr. 48, Sp. 2672
- o.V., Kursregulierung,
in: Enzyklopädisches Lexikon für das
Geld-, Bank- und Börsenwesen, hrsg. von
E. Achterberg u. K. Lanz, 3. Aufl., Bd. II,
Frankfurt am Main 1967/68, S. 1093
- o.V., Rentenmarkt,
in: Enzyklopädisches Lexikon für das
Geld-, Bank- und Börsenwesen, Bd. II, 3. Aufl.,
hrsg. v. E. Achterberg u. K. Lanz,
Frankfurt am Main 1967/68, S. 1427-1433
- o.V., Großbanken streben in die "echte" Wohnungs-
baufinanzierung,
in: ZfK 1968, S. 811
- o.V., Die Umgestaltung der Bankenstatistik Ende 1968,
in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank,
April 1969, S. 5 ff.
- o.V., 200 Jahre Pfandbrief,
in: ZfK 1969, S. 815-816
- o.V., Die Rheinische Hypothekenbank nimmt Spar-
einlagen an,
in: FAZ v. 12.11.1969, Nr. 263, S. 19
- o.V., "Sehr viele" Anfragen,
in: FAZ v. 12.12.1969, Nr. 288, S. 19

- o.V., Zur Strukturreform im Realkredit-Pfand-
briefinstitute nehmen Stellung,
in: DfK 1970, S. 187-191
- o.V., Die Symmetrie zwischen Gläubiger- und
Schuldnerrechten im Sektor des langfristi-
gen Kredits,
in: DfK 1970, S. 239-241
- o.V., Die Aktiv-Seite des Hypothekenbankgeschäfts
- Aus einer Eingabe des Verbandes privater
Hypothekenbanken e.V. zur Novellierung des
Hypothekenbankgesetzes,
in: DfK 1970, S. 242-243
- o.V., "Das ist ein schauerlicher Satz, da wird
man rot dabei" - Bayerische Vereinsbank
erwartet, daß die Zinsbremse greifen wird,
in: FAZ v. 17.3.1970, Nr. 64, S. 14
- o.V., Für Auslosung niedrig verzinslicher Renten,
in: BddW v. 26.3.1970, Nr. 72, S. 1
- o.V., Der private Sparer entdeckt den Geldmarkt,
in: FAZ v. 20.5.1970, Nr. 114, S. 17
- o.V., Bald Sparkassen - Obligationen?,
in: FAZ v. 16.6.1970, Nr. 136, S. 17
- o.V., Das Pfandbrief-Dilemma,
in: FAZ v. 24.8.1970, Nr. 194, S. 9
- o.V., Die Streuung des Wertpapierbesitzes,
in: Monatsberichte der Deutschen Bundes-
bank, August 1970, S. 23 ff.
- o.V., Pfandbrief-Reform - Richtiges Nest,
in: Der Spiegel v. 7.9.1970, Nr. 37, S. 34
- o.V., Public Relations und falsche Geheimniskrä-
merei,
in: SZ v. 30.9.1970, Nr. 234, S. 24
- o.V., Der Pfandbrief soll kein Verlustpapier
sein - Reform kommt in Gang / Kürzere
Laufzeiten statt "Gummi-Tilgung",
in: SZ v. 6.10.1970, Nr. 239, S. 15
- o.V., Sparobligationen,
in: FAZ v. 23.10.1970, Nr. 246, S. 17

- o.V., Mehr Schutz für Pfandbriefgläubiger,
in: FAZ v. 11.12.1970, Nr. 287, S. 15
- o.V., Kurspflege der Landesbodenbriefe lohnt
sich,
in: SZ v. 12./13.12.1970, Nr. 297, S. 27
- o.V., Besserer Schutz für Pfandbriefgläubiger,
in: SZ v. 15.12.1970, Nr. 299, S. 19
- o.V., Obligationen ohne Börsenkurs,
in: FAZ v. 30.1.1971, Nr. 25, S. 24
- o.V., Vernünftige Lösungen für den Pfandbrief,
in: FAZ v. 19.2.1971, Nr. 42, S. 15
- o.V., Die meisten sparen für Notfälle,
in: FAZ v. 2.3.1971, Nr. 51, S. 13
- o.V., Die Hypothekenbanken wollen Sparern ent-
gegenkommen - Vorzeitige Tilgung von
niedrigverzinslichen Schuldverschreibun-
gen zugesagt,
in: FAZ 23.3.1971, Nr. 69, S. 13
- o.V., Hypothekenbanken appellieren an Bonn,
in: SZ v. 23.3.1971, Nr. 70, S. 15
- o.V., Anleihe mit Gläubiger-Kündigung,
in: FAZ v. 23.4.1971, Nr. 94, S. 18
- o.V., Frankfurter Hyp dringt auf Zinsanpassungs-
klausel,
in: FAZ v. 7.5.1971, Nr. 105, S. 18
- o.V., Zinsanpassungsklausel,
in: FAZ v. 7.5.1971, Nr. 105, S. 17
- o.V., Hypo-Logik / Großbanken tauschen Hypotheken-
banken,
in: Capital 1971, Nr. 6, S. 170-172
- o.V., Rentenmarkt: Hohe Rendite per Losglück,
in: Wirtschaftswoche 1971, Nr. 23, S. 63
- o.V., Nach langem Tauziehen ist der Hypotheken-
kredit neu formiert,
in: SZ v. 19./20.6.1971, Nr. 146, S. 24
- o.V., Pfandbrief mit steigendem Zins,
in: FAZ v. 14.7.1971, Nr. 159, S. 15

- o.V., Ein Pfandbrief mit Kursgarantie und steigendem Zins,
in: SZ v. 15.7.1971, Nr. 168, S. 9
- o.V., Pfandbrief zum Nachdenken,
in: FAZ v. 15.7.1971, Nr. 160, S. 13
- o.V., Neue "variable" Pfandbriefe,
in: FAZ v. 9.9.1971, Nr. 208, S. 14
- o.V., Vor der Geldentwertung schützen,
in: FAZ v. 10.9.1971, Nr. 209, S. 19
- o.V., Veränderungen der Zinsstruktur in der Bundesrepublik seit 1967,
in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Oktober 1971, S. 36-42
- o.V., Fünf-Prozenter vom Tisch,
in: FAZ v. 21.1.1972, Nr. 17, S. 15
- o.V., Der Pfandbrief wandelt sein Gesicht - Der Kurzläufer dominiert / Hypothekenlaufzeit kürzer,
in: FAZ v. 26.1.1972, Nr. 21, S. 13
- o.V., Noch manche Reserve gegenüber dem Wertpapier,
in: SZ vom 1.2.1972, Nr. 25, S. 13
- o.V., Der Anleger scheut die langfristige Bindung - Laufzeit der Rentenwerte wird immer kürzer / Auch Hypotheken kurzfristiger,
in: SZ v. 2.2.1972, Nr. 26, S. 21
- o.V., Inflationsschutz durch Indexklauseln,
in: Wirtschaftswoche 1972, Nr. 6, S. 21-24
- o.V., Sparmotive - Der unbekannte Sparer,
in: Wirtschaftswoche 1972, Nr. 38, S. 36
- o.V., Hypothekengeschäft ruhiger / Frankfurter Hypothekenbank eröffnet Geschäftsstellen,
in: FAZ v. 2.9.1972, Nr. 255, S. 16
- o.V., Zum Emissionskurs notiert,
in: FAZ v. 12.10.1972, Nr. 237, S. 15
- o.V., Festverzinsliche Papiere: Vorzeitige Tilgungen,
in: Wirtschaftswoche 1972, Nr. 41, S. 102 f.
- o.V., Wandel am Rentenmarkt,
in: FAZ v. 17.1.1973, Nr. 14, S. 17

- o.V., Die Entwicklung des Wertpapierbesitzes in der Bundesrepublik im Jahre 1973, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, August 1973, S. 22-31
- o.V., Wird 1974 ein Jahr des Pfandbriefs?, in: BddW v. 29.12.1973, Nr. 302, S. 6
- o.V., "Kurspflege verbessern", in: FAZ v. 14.3.1974, Nr. 62, S. 13
- o.V., Schweiz diskutiert "dynamische" Hypotheken, in: FAZ v. 25.3.1974, Nr. 71, S. 11
- o.V., Die Finanzierungsströme im Jahre 1973 sowie der Gesamtbestand an Geldvermögen und Schulden, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Mai 1974, S. 10-23
- o.V., Wertgesicherte Anleihen und stabilitätsorientierte Lohnpolitik, in: FAZ v. 4.5.1974, Nr. 103, S. 10
- o.V., "Index-Klauseln verstärken Inflation", in: FAZ v. 13.5.1974, Nr. 110, S. 11
- o.V., Wertpapiersparen wird diskriminiert, in: FAZ v. 30.5.1974, Nr. 124, S. 11
- o.V., Höhere Zinsen für Altanleihen in Österreich, in: FAZ v. 4.6.1974, Nr. 127, S. 13
- o.V., Zinserhöhungen vertraglich ausgeschlossen - Österreich ist kein Vorbild für den Sparer-schutz, in: FAZ v. 5.6.1974, Nr. 128, S. 11
- o.V., Fragen an Realkreditinstitute, in: FAZ v. 24.8.1974, Nr. 195, S. 9
- o.V., Marktpflege, in: FAZ v. 29.8.1974, Nr. 199, S. 9

III. Sonstige Quellen

- Bundesministerium für Wirtschaft,
Möglichkeiten zur Verbesserung der Struktur des Rentenmarktes,
Bonn 1960
- Köller, J. v.,
Referat über das Problem der industriellen Beleihungen von Hypothekenbanken, Seminarveranstaltung des Bankwirtschaftlichen Instituts der Universität München v. 13. Mai 1969
- Letschert, G.,
Referat anlässlich der Preisverteilung der Effektenberater-Aktion "Fliegen Sie non-stop zur New Yorker Börse mit dem Huhn, das goldene Eier legt!",
Hamburg 1. September 1970 (Manuskript)
- Renelt, H.,
Die Kurspflege von Wertpapieren und ihr Zusammenhang mit den Bankgeschäften und der Bankpolitik,
unveröffentlichte Diplomarbeit,
München 1967
- Schwerin, H. v.,
Die Industriebeleihungen durch die privaten Hypothekenbanken und ihre Problematik,
unveröffentlichte Diplomarbeit,
München 1965
- Slesina, J.,
Die Gemeinschaftswerbung für Pfandbriefe und Kommunalobligationen,
unveröffentlichte Diplomarbeit,
Mannheim 1963/1964
- Slesina, J.,
Referat über die Gemeinschaftswerbung für Pfandbriefe und Kommunalobligationen, Seminarveranstaltung des Bankwirtschaftlichen Instituts der Universität München v. 15. Dezember 1970
- Steffan, F.,
Industriefinanzierung im Realkredit, in: Planmäßige Finanzierung, Vorträge Hrsg. Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft,
Berlin 1964, S. 43-61

Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Pfandbriefe und die verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten v. 11. März 1974, BGBI I, S. 669 f.

Gesetz zur Änderung des Hypothekendarlehenbankgesetzes und des Schiffsbankgesetzes v. 11. März 1974, BGBI I, S. 671-674

Deutsche Bundesbank

Geschäftsberichte,
Monatsberichte,
Statistische Beihefte zu den Monatsberichten,
Reihe 1, Bankenstatistik nach Bankengruppen,
Reihe 2, Wertpapierstatistik

Frankfurter Hypothekendarlehenbank,
Geschäftsberichte

Gemeinschaftsdienst der Boden-
und Kommunalkreditinstitute,
Geschäftsberichte

Gemeinschaftsdienst der Boden-
und Kommunalkreditinstitute (Hrsg.),
Das Pfandbrief-Einmal-Eins,
Aufl. Juli 1973

Rheinische Hypothekendarlehenbank,
Geschäftsberichte

Rheinische Hypothekendarlehenbank (Hrsg.),
m/a-Konto - die Form des dynamischen Sparens,
Broschüre, o.J.

Statistisches Bundesamt Wiesbaden (Hrsg.),
Statistisches Jahrbuch für die BR Deutsch-
land 1973

Verband öffentlich-rechtlicher
Kreditanstalten e.V.,
Geschäftsberichte

Verband Privater Hypothekendarlehenbanken e.V.,
Geschäftsberichte

Veröffentlichungen der Katalogkommission für die
handels- und absatzwirtschaftliche Forschung
(beim Bundesministerium für Wirtschaft),
Katalog E: Begriffsdefinitionen aus der
Handels- und Absatzwirtschaft,
Bonn, Oktober 1970

Lebenslauf

Geboren: 8. August 1939 in Emden

Eltern: Erwin Eitel, Diplom-Ingenieur,
Ehefrau Maria, geb. Janek

Schulen: 1945-1950 Volksschule in Emden
1950-1959 Gymnasium für Jungen Emden

Reifeprüfung: 26. Februar 1959 Gymnasium für
Jungen Emden

Tätigkeit vor dem
Studium sowie während
der vorlesungsfreien
Zeit: Insgesamt 19 Monate kaufmännisches
Praktikum im Ex- und Import, in
der Industrie sowie im Bankwesen
im In- und Ausland
3 Monate Gasthörer an der Univer-
sität Madrid

Studium: Volks- und Betriebswirtschaftslehre
SS 1960-SS 1961 Ludwig-Maximilians-
Universität München
WS 1961/62-
SS 1962 Universität Hamburg
WS 1962/63 bis
zum Examen Ludwig-Maximilians-
Universität München

Diplomprüfung: 23. Februar 1966, Diplom-Kaufmann

Tätigkeit nach
Examensabschluß:

Sprachstudium im Ausland,
ab Mai 1967 mehrere Monate wissen-
schaftliche Hilfskraft am Betriebs-
wirtschaftlichen Institut der Uni-
versität München, anschließend
Doktorand und freier Mitarbeiter
im Prüfungswesen sowie in der
Marktforschung.

München, im Herbst 1974

